



Esta obra está bajo una [Licencia
Creative Commons Atribución-
NoComercial-CompartirIgual 2.5 Perú.](http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/2.5/pe/)

Vea una copia de esta licencia en
<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/2.5/pe/>

UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN MARTIN

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DEPARTAMENTO ACADEMICO DE CONTABILIDAD

ESCUELA ACADEMICA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD



**VALORACIÓN MEDIANTE EL FLUJO DE CAJA DESCONTADO Y SU
INCIDENCIA EN LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA INVERSIONES
MARY DELY SAC, DE LA CIUDAD DE TARAPOTO, PERIODO 2013-
2017.**

**TESIS PARA OPTAR EL TITULO PROFESIONAL DE:
CONTADOR PÚBLICO**

PRESENTADO POR:

BACH. HENRY ULISES NAVARRO MENDOZA

BACH. JANS MICHEL GARCÍA SAAVEDRA

TARAPOTO - PERÚ

2013

UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN MARTIN

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DEPARTAMENTO ACADEMICO DE CONTABILIDAD

ESCUELA ACADEMICA PROFESIONAL DE CONTABILIDAD

TESIS

VALORACIÓN MEDIANTE EL FLUJO DE CAJA DESCONTADO Y SU
INCIDENCIA EN LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA INVERSIONES
MARY DELY SAC, DE LA CIUDAD DE TARAPOTO, PERIODO 2013-
2017.

PRESENTADO POR:

BACH. HENRY ULISES NAVARRO MENDOZA

BACH. JANS MICHEL GARCÍA SAAVEDRA

JURADO CALIFICADOR:



PRESIDENTE

CPCC. M.Sc. RAIDITH RIVA RUIZ



SECRETARIO

CPCC. AUSVER SAAVEDRA VELA



MIEMBRO

Econ. Mg. JUAN SEGUNDO RIOS PEREZ



CPCC. JULIO CESAR GONZALES DEL AGUILA
ASESOR

DEDICATORIA

Con mucho cariño a Simón y Elina, mis amados padres, por sus apoyo incondicional e infinito amor.

Para Milagros Jasmín y Michel Alonso, mi querida esposa e hijo por ser fuente inagotable de alegría en mi vida.

Jans Michel

Con mucho amor a Gunter y Norith, mis queridos padres, por el apoyo incondicional y aliento que me dan a lo largo de mis metas.

Para mis hermanos Carlomagno y Luis Fernando, por compartir las alegrías en mi vida.

Henry Ulises

AGRADECIMIENTO

Al culminar nuestro trabajo de investigación deseamos expresar nuestro sincero agradecimiento:

A Dios, nuestro Señor, por habernos dado vida, salud, trabajo y muchas bendiciones para el hogar.

A todos los profesores de la escuela académica profesional de contabilidad de nuestra casa superior de estudios, por sus sabias enseñanzas impartidas durante nuestra formación profesional en las aulas universitarias.

De igual manera al asesor y co-asesor del presente trabajo C.P.C.C Julio Cesar Gonzales del Águila y C.P.C.C. Silvestre Quintana Pumachoque, quienes también con mucha dedicación nos supieron conducir acertadamente para la feliz culminación de esta tesis.

Así mismo, a la Sra. Marisa Bendezu de la Cruz, gerente propietaria de la empresa Inversiones Mary Dely S.A.C., por brindarnos un momento de su valioso tiempo y por habernos permitido acceder a ciertas fuentes de información.

Y finalmente, a todas aquellas personas que intervinieron de una u otra forma en la realización del presente trabajo de investigación.

Los Autores.

PRESENTACIÓN

Señores miembros del Jurado:

Dando cumplimiento a las normas del Reglamento de elaboración y sustentación de Tesis de la Facultad de Ciencias Económicas, sección de pre grado de la Universidad Nacional de San Martín - Tarapoto, para elaborar la tesis, presentamos el trabajo de investigación descriptiva simple denominado: **“VALORACIÓN MEDIANTE EL FLUJO DE CAJA DESCONTADO Y SU INCIDENCIA EN LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA INVERSIONES MARY DELY SAC, DE LA CIUDAD DE TARAPOTO, PERIODO 2013-2017”**.

En el presente trabajo se describe cuál es el rango de valor y su incidencia en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, de la ciudad de Tarapoto, periodo 2013-2017, considerando que, la valoración de empresas, se ha convertido en una herramienta importante de proyección y evaluación para la toma de decisiones; por ello, a fin de conocer además la rentabilidad que pueda generar o ante una probable fusión o venta de la empresa; el método del Flujo de Caja Descontado incide positivamente en la realización de este trabajo, en base a conceptos obtenidos de diferentes autores de tesis, y textos, que concluyen satisfactoriamente sus investigaciones indicando, que resulta ser el más utilizado para valorar una empresa ya que le permite tener la capacidad de generar ganancias futuras. Independientemente, a los resultados obtenidos, al culminar este trabajo se espera cumplir con las expectativas de los lectores que de alguna u otra forma, darán uso para los fines que crean conveniente.

Señores miembros del jurado esperamos que esta investigación sea evaluada y merezca su aprobación.

Los Autores.

INDICE

	Pág.
TÍTULO.....	i
DEDICATORIA.....	ii
AGRADECIMIENTO.....	iii
PRESENTACION.....	iv
INDICE.....	v
RESUMEN.....	ix
ABSTRACT.....	x

CAPITULO I INTRODUCCIÓN

1.1. Formulación del problema	1
1.2. Justificación del estudio.....	3
1.2.1. Justificación teórica	3
1.2.2. Justificación metodológica.....	4
1.2.3. Justificación práctica.....	4
1.2.4. Justificación académica	4
1.3. Objetivos de la investigación	5
1.3.1. Objetivo general.....	5
1.3.2. Objetivos específicos.....	5
1.4. Limitaciones de la investigación	6
1.4.1. Limitaciones por cobertura	6
1.4.2. Limitaciones del tiempo	6
1.4.3. Limitaciones de espacio o territorio	6

CAPITULO II MARCO TEÓRICO

2.1. Antecedentes del estudio del problema.....	7
2.2. Bases teóricas..	11
2.2.1. Valorización de empresas	11

2.2.1.1. Precio y valor	11
2.2.1.2. Valoración de empresas	14
2.2.1.3. Tipos de valor	15
2.2.1.4. ¿Por qué valorizar una empresa?.....	18
2.2.1.5. Introducción a la metodología de valoración	20
2.2.1.6. Métodos de valoración contables: Métodos de valorización patrimonial o balance general	21
2.2.1.6.1. Valor contable o en libros.....	21
2.2.1.6.2. Valor en libros corregido	22
2.2.1.6.3. Valor de liquidación.....	23
2.2.1.6.4. Valor sustancial.....	24
2.2.1.6.5. Valor residual o terminal	24
2.2.1.7. Métodos de valoración de rentabilidad futura: Flujos de caja	25
2.2.1.7.1. El valor actual	29
2.2.1.7.2. Flujo de caja libre para la empresa	30
2.2.1.7.3. Cálculo del valor de la empresa en base a mediciones proyectadas	31
2.2.1.8. Métodos de valoración.....	33
2.2.1.8.1. Métodos contables.....	33
2.2.1.8.1.1. Valor en libros	34
2.2.1.8.1.2. Ajuste en los activos netos.....	34
2.2.1.8.1.3. Valor de reposición	35
2.2.1.8.1.4. Valor de liquidación.....	36
2.2.1.8.2. Métodos de rentabilidad.....	37
2.2.1.8.2.1. Valor en bolsa	37
2.2.1.8.2.2. Múltiplos de firmas similares	37
2.2.2. Flujo de caja descontado.....	38
2.2.2.1. Flujo de caja	38
2.2.2.1.1. Supuestos	41
2.2.2.1.2. Ventajas y desventajas de las valoraciones por DCF ...	41
2.2.2.1.3. Metodología para calcular un flujo de caja.....	43
2.2.2.2. Determinación de la tasa de descuento.....	48
2.2.2.3. Determinación del costo del capital (ke)	50

2.2.2.4. Determinación del costo de la deuda (kd).....	52
2.2.2.5. Determinación de la tasa de crecimiento	52
2.2.2.6. Horizonte temporal	52
2.2.2.7. Valor residual.....	53
2.2.2.8. Análisis de sensibilidad.....	54
2.2.2.9. Análisis de los pronósticos.....	55
2.2.2.10. Análisis de escenarios	55
2.2.2.11. Sensibilidad de la tasa de descuento.....	57
2.2.2.12. El valor actual neto	57
2.2.2.13. Tasa interna de retorno o tasa interna de rentabilidad.....	58
2.2.2.14. Proyecciones financieras	59
2.2.3. Rentabilidad.....	60
2.2.3.1. La rentabilidad	60
2.2.3.2. Razones financieras	65
2.2.3.3. Razones de rentabilidad	65
2.3. Definición de términos básicos	68
2.4. Hipótesis.....	70
2.4.1. Formulación de la hipótesis	70
2.5. Variables de estudio	70

CAPITULO III METODOLOGÍA

3.1. Población y muestra	71
3.1.1. Población	71
3.1.2. Muestra.....	71
3.2. Tipo de diseño de investigación	71
3.3. Técnicas e instrumentos de recolección de datos	72
3.4. Técnicas de procesamiento y análisis de datos	73

CAPITULO IV

RESULTADOS OBTENIDOS

4.1. Presentación de datos generales	74
4.1.1. Resultados con respecto a: Establecer los supuestos de crecimiento de ingresos, costos y gastos de la empresa Inversiones Mary Dely SAC.....	80
4.1.2. Resultados con respecto a: Conocer los flujos de caja proyectados de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, para los próximos cinco (5) años.....	119
4.1.3. Resultados con respecto a: Calcular el valor residual de la empresa Inversiones Mary Dely SAC	127
4.1.4. Resultados con respecto a: Determinar el valor de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, mediante la metodología del flujo de caja descontado.....	132
4.1.5. Resultados con respecto a: Conocer la incidencia en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, luego de ser valorados	137
4.2. Interpretación y discusión de resultados.....	143

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. CONCLUSIONES.....	148
5.2. RECOMENDACIONES.....	150
BIBLIOGRAFÍA.....	152
ANEXOS.....	156

RESUMEN

El presente trabajo se considera una investigación basado en un estudio de nivel descriptivo, el cual tiene como principal objetivo el estimar el valor de la empresa, mediante el flujo de caja descontado y conocer su incidencia en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC de la ciudad de Tarapoto, periodo 2013-2017. Para lo cual se ha formulado el siguiente problema: ¿Cuál es el valor y su incidencia en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, de la ciudad de Tarapoto, periodo 2013-2017?; para tal propósito se consideró la información histórica directamente obtenida de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, información histórica del sector ferretero, cuyos datos se decodificaron y analizaron mediante tablas y gráficos; y, por medio del análisis, observación y descripción de las variables se ha establecido la siguiente hipótesis, Que; La estimación del valor de la empresa, utilizando el método del flujo de caja descontado, tiene una incidencia positiva en la rentabilidad de la Empresa Inversiones Mary Dely SAC, de la ciudad de Tarapoto, periodo 2013-2017.

Una vez finalizada la fase de análisis e interpretación de los resultados, entre las conclusiones más destacadas se tiene que; el rango de valor, obtenido mediante el flujo de caja descontado está estimado entre S/. 228,257 y S/. 761,723, la incidencia en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, luego de ser valorada es positiva, puesto que, al finalizar el año 2017, muestra un rendimiento sobre el patrimonio (ROE) mínimo de 11% en el escenario pesimista, y 21.14% como máximo en el escenario optimista. La rentabilidad de los activos (ROA) al finalizar el año 2017, mínimo es de 10.47% en el escenario pesimista, y 19.16% como máximo en el escenario optimista. El margen de utilidad bruta, al año 2017, muestra 17% como mínimo en el escenario pesimista, y 19% como máximo en el escenario optimista. El margen de utilidad neta al finalizar el año 2017, muestra una rentabilidad mínima de 2.04% en el escenario pesimista y 4.38% como máximo en el escenario optimista.

Así los hallazgos evidencian que; la Gerencia debe considerar la presente valoración como elemento de juicio base para la toma de decisiones futuras con respecto a la empresa, apreciando su valor de Inversiones Mary Dely SAC en S/. 674,687.00.

ABSTRACT

This paper considers an investigation based on a descriptive level study, which has as main objective to estimate the value of the company, using discounted cash flow and know their impact on the Return on Company of Inversiones Mary Dely SAC Tarapoto, 2013-2017. To which has formulated the following problem: What is the value and its impact on the profitability of Inversiones Mary Dely SAC, of the city of Tarapoto, period 2013-2017?, For this purpose is considered historical information directly obtained from Inversiones Mary Dely SAC, historical information hardware industry, whose data is decoded and analyzed using tables and graphs, and, through analysis, observation and description of the variables is established the following hypothesis, which, the estimation the value of the company, using the method of discounted cash flow has a positive impact on the profitability of Inversiones Mary Dely SAC, of the city of Tarapoto, 2013-2017.

After the phase of analysis and interpretation of the results, the findings must be foremost, the value range obtained by the discounted cash flow is estimated between S/. 228.257 and S/. 761.723, the impact on the profitability of Inversiones Mary Dely SAC, after being valued is positive, since, at the end of 2017, shows a Return on Equity (ROE) of at least 7.47% in the pessimistic scenario, and 14.61 % maximum in the optimistic scenario . The Return on assets (ROA) at the end of 2017, 10.47% minimum is in the pessimistic scenario and 19.16% at most in the optimistic scenario. The gross profit margin, the year 2017, shows at least 17% in the pessimistic scenario and 19% maximum in the optimistic scenario. The net profit margin at the end of 2017 shows a minimum return of 2.04% in the pessimistic scenario and 4.38 % maximum in the optimistic scenario.

Thus the findings show that, management should consider this assessment as a basic element for judgment making future decisions regarding the business, appreciating their value Inversiones Mary Dely SAC in S /. 674,687.00.

CAPITULO I

INTRODUCCIÓN

1.1. Formulación del problema

La valoración de empresas es un tema de actualidad, no solo, porque se ofrece en venta un sin número de empresas; las mismas que requieren ser valorizadas, sino porque es un instrumento financiero actualizador, indicador y proyectivo en la selección, evaluación y diagnóstico dentro del contexto del análisis continuo que debe realizar toda entidad para la toma de decisiones.

La valoración de la empresa es el proceso en el cual se estima el valor económico, donde se busca la cuantificación de los elementos que constituyen el patrimonio así, como su actividad, su potencialidad o cualquier otra característica, susceptible de ser valorada.

Para valorar una empresa existen métodos diversos los cuales se dividen en dos categorías, los contables y los relacionados a la rentabilidad. Dentro de los métodos contables los más resaltantes son: valor en libros, ajuste en los activos netos, valor de reposición, valor de liquidación, entre otros y dentro de los relacionados a la rentabilidad tenemos: valor en bolsa, múltiplo de firmas similares, flujo de caja descontados entre otros.

Dentro de la importancia de la valorización de la empresa se puede mencionar que es importante determinar el valor para identificar fuentes de generación de valor económico, o contrariamente su pérdida, para tomar decisiones de posibles acontecimientos, además del respaldo que significaría conocer lo que puede generar en el futuro para posibles financiamientos o incorporación de nuevos accionistas.

Entre los métodos más recomendables para la valorización de empresas está el del flujo de caja descontado, se recurre a la utilización de este método porque constituye el único método de valoración conceptual correcto y que se ajusta a la realidad. Este método se

basa en medir la capacidad de la empresa de generar riqueza futura. Esto lo diferencia del precio, ya que el valor podría ser mayor, considerando el hecho de cuanto la empresa vale, más lo que pueda generar a futuro, el valor que se le asigna al negocio está basado en las expectativas de lo que se puede hacer con este valor.

La empresa Inversiones Mary Dely SAC, es una empresa del rubro comercial, cuya actividad principal es la venta al por mayor de materiales de construcción, ubicada en la ciudad de Tarapoto, Jr. Jiménez Pimentel N° 1066, tiene más de cinco (5) años en el mercado comercial de Tarapoto, como gerente general la Sra. Marisa Bendezú de la Cruz. Durante el último año concluido (2012) la empresa Inversiones Mary Dely SAC ha logrado ventas de S/. 3'448,494.00 compras de S/. 2'998,500.00 logrando así una utilidad de S/. 170,909.00 al finalizar el año 2012.

Por las actividades que desarrolla la empresa Inversiones Mary Dely SAC, involucrada en el mundo de los negocios, existe para los propietarios interrogantes muy importantes cuyas respuesta genera toda clase de opiniones, porque involucra una serie de factores internos y externos, tangibles e intangibles, económicos, sociales, tecnológicos, productivos, laborales, legales, de mercado y son: “¿Cuánto vale mi empresa?”; “¿Generará Utilidades en el Futuro?”.

El valor comercial de un negocio se debe determinar en cualquier situación, pero se hace indispensable en ciertos casos como ingreso o retiro de socios de entidades no inscritas en la bolsa de valores y, en general, en transacciones de compraventa; en la evaluación de la gestión de la administración, cuando el objetivo básico de los propietarios es maximizar el valor que la empresa tiene para ellos; en el análisis e interpretación de la situación financiera del negocio, cuando se analiza el esfuerzo al emprender un negocio, y, por qué no, cuando se pretende cambiar el giro del negocio o salir del mercado.

Conocer el valor de la empresa por parte de los dueños de Inversiones Mary Dely SAC es fundamental, permitirá tomar decisiones a la hora de buscar financiamiento para sus proyectos. En un mercado tan competitivo como el actual, es importante para la empresa

Inversiones Mary Dely SAC saber cómo se presenta en comparación con su competencia, así como saber dónde se encuentra y cuánto le falta para llegar donde pretende estar.

En merito a lo descrito, se realizó el presente trabajo, que tuvo como finalidad estimar el valor de la empresa aplicando el método del flujo de caja descontado para determinar la incidencia en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC.

Por las razones antes expuestas se formuló el siguiente problema:

¿Cuál es el valor mediante el flujo de caja descontado y su incidencia en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, de la ciudad de Tarapoto, periodo 2013-2017?

1.2. Justificación del estudio

1.2.1. Justificación teórica

La presente investigación aporta elementos teóricos sobre el tema de valoración de empresas, basado en la teoría de **Drusso G. Barco Hidalgo**, (1999) en su libro: "Valorización de Empresas y Negocios", basado en el cálculo del valor de la empresa en base a mediciones proyectadas (Flujos de Caja), en su teoría considera que es importante y debe ser considerada la capacidad de la empresa para generar riquezas y ya en este punto nos atrevemos a decir: una empresa vale por su capacidad de generar beneficios futuros y el valorarla económicamente requiere proyectar los flujos futuros para determinar la generación de efectivo. En lo que respecta a la variable rentabilidad, el trabajo se realizó en base a la teoría de **APAZA MEZA, Mario**, (2010) en su libro: "Información Financiera", los ratios de rentabilidad, análisis de la rentabilidad de una empresa.

1.2.2. Justificación metodológica

Con este método de investigación, este trabajo se justifica, puesto que intenta explicar acudiendo al uso de un método descriptivo, con enfoque cualitativo se consiguió responder al problema de investigación y alcanzar los objetivos del estudio, para lo cual se utilizó el método lógico a través de análisis de documentos, entrevistas a los responsables en la valoración de la empresa Inversiones Mary Dely SAC y su incidencia en la rentabilidad de la misma, utilizando y aplicando el método de flujo de caja descontado.

1.2.3. Justificación práctica

La presente investigación es útil y aplicable para la empresa Inversiones Mary Dely SAC, llegando a conclusiones de interés para la misma; servirá como antecedente para otras organizaciones similares que quieran determinar el rango de valor de la empresa, para permitirles conocer la rentabilidad; el cual va a permitir medir la capacidad de la empresa de generar riqueza futura, de tal manera que facilitan la adopción de medidas o acciones encaminados a la mejora continua y a la reducción de impulsores de destrucción de valor, así como para una mejor toma de decisiones. Asimismo, sirve como referencia bibliográfica a los estudiantes en futuras investigaciones que realicen, como ampliar sus conocimientos e interés para incursionar en el ámbito financiero. Como investigador, el desarrollo de nuevos conocimientos es el objetivo de esta investigación y que contribuya como un aporte a la comunidad universitaria que muestre interés por conocer sobre la valoración de empresas y/o negocios.

1.2.4. Justificación académica

El motivo por el cual, se ejecuta esta investigación, es por la importancia que tiene en nuestra formación profesional, permitiendo desarrollar nuestras capacidades y conocimientos adquiridos en las aulas universitarias, y ser política de la Universidad

Nacional de San Martín-Tarapoto la formación académica de los estudiantes. La Ley Universitaria No. 23733, establece en el Capítulo III Art.No.18: “cada universidad señala los requisitos para la obtención de los grados y de los títulos profesionales correspondiente a las carreras que ofrece”.

1.3. Objetivos de la investigación

1.3.1. Objetivo general

Estimar el valor de la empresa, mediante el flujo de caja descontado y conocer su incidencia en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC de la ciudad de Tarapoto, periodo 2013-2017.

1.3.2. Objetivos específicos

1. Establecer los supuestos de crecimiento de ingresos, costos y gastos de la empresa Inversiones Mary Dely SAC.
2. Conocer los flujos de caja proyectados y los flujos de caja descontados de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, para los próximos cinco (5) años.
3. Calcular el valor residual patrimonial de la empresa Inversiones Mary Dely SAC.
4. Determinar el valor de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, mediante la metodología del flujo de caja descontado.
5. Conocer la incidencia en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, luego de ser valorada.

1.4. Limitaciones de la investigación

Dentro de las limitaciones del trabajo de investigación se ha identificado algunas:

1.4.1. Limitación por cobertura

Una limitante al inicio de este estudio fue, el acceso a la información electrónica y documentaria, posteriormente se ha solucionado con la entrevista realizada con el gerente propietario de la empresa.

1.4.2. Limitación del tiempo

La realización de la investigación estuvo supeditada al tiempo disponible de los responsables de la empresa, lo cual, no nos ha permitido ahondar en temas de valoración y la generación de rentabilidad para obtener la información cualitativa, recurriendo a otras fuentes.

1.4.3. Limitación de espacio o territorio

El presente trabajo de investigación se limitó a estudiar a la empresa: Inversiones Mary Dely S.A.C., ubicado en el Jr. Jiménez Pimentel N° 1066, del Distrito de Tarapoto, Provincia y Departamento de San Martín.

CAPITULO II

MARCO TEORICO

2.1. Antecedentes del estudio del problema

A continuación se presenta un grupo de investigaciones que sirven de antecedentes al presente estudio.

BARRENECHE CORREA, Lina María. ARENAS ESTRADA, John Jairo, (2007). En su tesis titulada “Manejo del Riesgo Financiero en la Valoración de Empresa”, concluyeron que: las herramientas utilizadas para la valoración de empresas radica en que suministra resultados más precisos y confiables para la toma de una decisión final, ya que incluyen variables de riesgo que no han sido tomadas en cuenta en las valoraciones tradicionales que se hacen a una empresa. Con el desarrollo del modelo de valuación se logró minimizar el problema de la incertidumbre en la valoración de una empresa de una forma más práctica que teórica, y se dio solución al problema del riesgo soportado en la utilización de metodologías actualmente existentes como son el árbol de decisiones y el método de Monte Carlo, suministrándole al inversor una herramienta que le permita tomar una decisión más adecuada.

CASTAÑO GUILLEN, Celestino (2008) En su tesis doctoral titulado “**Valoración de pequeñas empresas: una aplicación a la marca “denominación de origen dehesa de Extremadura”**”, concluye que; La existencia de las empresas está condicionada a la producción de bienes y servicios que contribuyan, directa o indirectamente, a satisfacer necesidades que mantengan o mejoren el bienestar del ser humano. Pero el cumplimiento de la condición anterior no garantiza la continuidad de las mismas pues hay otros muchos factores (los costes de producción, la gestión, la distribución, etc.), sin cuyo control la empresa vería peligrar su futuro. Para que una empresa se mantenga en funcionamiento su valor ha de ser positivo, y además, debe generar flujos de caja positivos. Los anteriores parámetros son periódicamente evaluados por sus propietarios, que cuestionan de esta forma el mantenimiento, ampliación o abandono de la inversión. Saber si el valor de las

empresas se incrementa, se reduce o se mantiene, es una tarea necesaria que ha de realizarse de forma continua. La tesis se planteó para investigar, de forma razonable, el valor de las pequeñas empresas y aplicar posteriormente los conocimientos adquiridos al caso particular de la marca “denominación de origen Dehesa de Extremadura” y las empresas amparadas por ella. De acuerdo con este objetivo, ha examinado elementos fundamentales que dan respuesta a las cuestiones de valoración necesarias para tomar decisiones acertadas sobre el mantenimiento, ampliación o venta de las empresas. Para ello se planteó estructura que sistematizara el trabajo con la que posteriormente se realizó la investigación.

ARTEAGA Alfredo, Fernando GONZÁLEZ, María PINO, María ROMERO, (2004), Chile. En su tesis Valoración económica – financiera de la empresa DEMACO CÍA. LTDA. Afirma que todo el análisis y proceso de Valoración cuenta no sólo con herramientas cuantitativas sino también cualitativas, ya que para valorar una empresa se necesita además de conocer sus Estados Financieros, conocer su entorno, características, políticas, etc., ya que sin ellos se podrían establecer resultados carentes de consistencia y alejados de la realidad. El Proceso de Valoración permite determinar el valor económico y financiero de DEMACO Cía. Ltda. Ya que ésta no cuenta con un referente en el Mercado ni en la Bolsa de Valores. En el caso que la empresa quiera ser vendida o fusionada, su valor Económico– Financiero es de 1, 099,751.92 dólares.

MEDINA María, Roberto DE LA CRUZ, (2006), Ecuador. Diseño de un Modelo de Valoración de Empresas Industriales del Ecuador (tesis). Llegaron a la siguiente conclusión: El Método de Valoración de Empresa basado en el Flujo de Efectivo, es el mejor método porque ve a la empresa como un todo y toma en consideración las proyecciones de ingresos que tiene la industria, dándonos como resultado el valor actual de la industria. La Valoración de Empresa es una herramienta importante en el momento de la negociación o de tomar decisiones para el futuro de la industria al proyectar los ingresos y realizar nuevos proyectos en la industria. Los índices que van a incidir en la proyección de los Estados Financieros y en las Ventas que tenga la industria van a variar

dependiendo del sector al que se le va a realizar la Valoración, por este motivo se tiene que realizar un análisis del entorno externo e interno previo a la Valoración.

RÍOS Jorge, (2009), Guatemala. Valoración de una empresa comercial por medio del método de flujos de caja libres descontados (tesis). Llego a la siguiente conclusión: La aplicación del método denominado Flujos de Caja Libres Descontados, está integrado por características propias de la empresa, y por variables que la afectan como el tiempo y el valor. Este método valora en forma dinámica, donde el capital circulante y las inversiones netas son factores determinantes para su establecimiento.

Para determinar el valor una empresa comercial que continuará con sus operaciones de comercialización, el método de flujos de caja libre descontado llena las expectativas de la dinámica en que se desarrollan las empresas en la actualidad, debido a que este método contempla la rentabilidad futura y su actualización, para conocer su ponderación actual.

GOMES Rute, (2009), Salamanca. Un Enfoque Interdisciplinar de la Investigación Económica. Aplicación del Modelo de Fanger a la Valoración de Empresas. (Tesis). Llego a la siguiente conclusión: El modelo de valoración de la empresa genera información esencial para la adopción de decisiones eficientes y eficaces, ofreciendo una base teórica razonable para estudiar el valor de la misma, aunque el modelo sea clasificado como una medida alternativa. Un aspecto clave del modelo es el desajuste del valor de la empresa que se genera en función del comportamiento del inversor, aspecto que permite aumentar la relevancia de la información facilitada. La incorporación del comportamiento del inversor al modelo supone considerar un factor que es escasamente tratado por los modelos de valoración, lo que lo convierte en un modelo innovador que mejora las aproximaciones clásicas de valoración.

BRIZ José (2009), Guatemala. El valor subjetivo y la toma de decisiones financieras. Llego a la siguiente conclusión: Para la toma de decisiones financieras es fundamental tener una idea clara de los objetivos y perfil de riesgo que el inversionista está dispuesto a asumir. La mejor manera de administrar dicho riesgo es mediante la elaboración de una

estrategia que tome en cuenta los siguientes factores: Tipo de empresa en la que se quiere invertir, lo cual requiere de un análisis fundamental y una revisión de los objetivos.

Tiempo estimado que se va a mantener una inversión, puede ser días hasta años y va en línea con los objetivos, y criterios para programar la compra y venta de una acción, los cuales se basan en el análisis técnico del comportamiento histórico del precio.

A NIVEL NACIONAL

NARVÁEZ LICERAS, Alejandro (Perú 2008), en su tesis: Valoración de empresas por el método de los rendimientos futuros; concluye que; 1. La valoración de empresas se han convertido en una importante herramienta de planificación y gestión de los negocios; por ello, ya no se le ve como un medio de aplicación puntual en operaciones de adquisición o fusión de negocios. 2. La valoración de la empresa, en una operación de fusión o adquisición, ha de ser fruto de un riguroso trabajo previo conocido como *due diligence* y que consiste en el análisis y verificación de la información disponible sobre la empresa. 3. El método del Flujo de Caja Descontado resulta ser el más fiable y, consecuentemente, el más utilizado, pues se basa en la capacidad de generar ingresos futuros por un negocio, independientemente que sea privado o público. No obstante, sería recomendable complementarla con un análisis comparativo basado en multiplicadores de empresas similares. 4. Pese a la dimensión cuantitativa del método expuesto, la valoración de una empresa tiene más de arte que de ciencia exacta. Incluso el método que, en nuestra opinión, presenta más ventajas al basarse en los flujos netos de caja como fuente del valor de la empresa, podrá arrojar tantos valores como hipótesis sobre el comportamiento de las variables básicas se deseen utilizar.

2.2. Bases teóricas

2.2.1. Valorización de empresas

2.2.1.1. Precio y valor

Según, **DRUSSO, Hidalgo (2004)** en su libro Valorización de Empresas y Negocios; nos aclara sobre Precio y Valor: Implicaciones en la Gestión Empresarial.

El tema del valor ha venido siendo fundamental en la Ciencia Económica desde que ésta se diera por inaugurada con Adam Smith y su distinción entre “valor de uso” y “valor de cambio”, lo cual otorgaba a los bienes económicos una cualidad intrínseca y otra externa, dependiente de varias voluntades. David Ricardo dio la siguiente definición: “El valor de una cosa es la cantidad de cualquier otra cosa por la que podrá cambiarse”. Esa otra es normalmente el dinero, tema también crucial en la Teoría Económica.

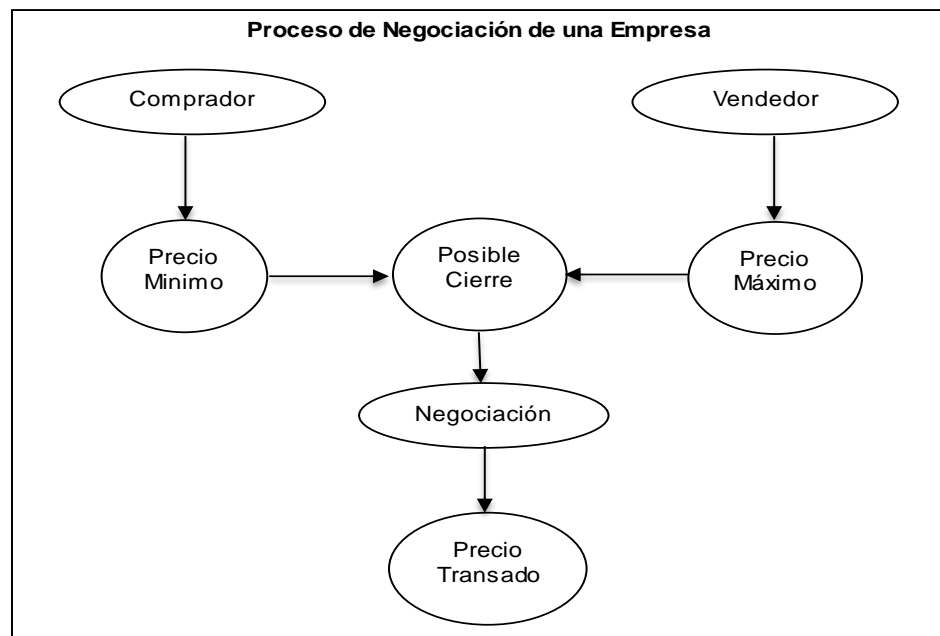
Contrariamente a lo que muchos piensan el precio no siempre indican el verdadero valor de algún bien o servicio.

Se debe tomar en cuenta que el precio que un cliente paga por un mismo bien o servicio es mucho mayor que el que paga como consumidor de dos productos similares, esto ocurre porque la información sobre precios de servicios es generalmente insuficiente, difícil de comparar, porque los servicios son sustancialmente diferentes, como son de diferentes los profesionales que los brindan y porque el valor de un servicio es mayor que el precio. Desde el punto de vista del marketing de servicios, precio y valor tienen poco que ver, lo que cobramos está remotamente relacionado con el valor o dicho de otra manera, el precio no se basa en el valor. Los precios se basan en los costos y

en un margen de utilidad. Para lo cual primero debemos saber cuánto cuesta nuestro servicio.

El valor de una empresa es el intento de encontrar un valor justificable para una entidad económica mediante la utilización de un modelo de valorización. El precio de una empresa es la cantidad en la que el vendedor y el comprador acuerdan realizar una transacción de compraventa de un negocio y que no tiene que coincidir exactamente con el valor que se ha determinado en la valorización.

Por lo tanto tomamos la valoración como un modelo usado para calcular un rango de valores entre los cuales se encuentra el verdadero precio de la empresa. La valoración es un instrumento de evaluación de los resultados de la empresa. El precio es el resultado de una negociación entre vendedores y compradores.



Por su parte, los valores obtenidos a través de un proceso de valorización son sesgados. No existe una valorización buena y exacta; esta dependerá de la

información y de la técnica metodológica utilizada para determinar el valor. La complejidad del modelo de valorización no garantiza la determinación de un valor exacto. Finalmente, es importante considerar que los modelos simplificados, según la evidencia empírica, son los que mejores resultados han obtenido.

Para **REVELLO DE TORO, José**. En su libro "Valoración de Negocios", Ed. Ariel S.A., España 2004; p. 12. **El valor** es una cantidad que se obtiene realizando un procedimiento más o menos técnico fundamentado en datos contrastables y objetivos. El valor es solamente una posibilidad, una opinión.

Para **REVELLO DE TORO, José**. En su libro "Valoración de Negocios", Ed. Ariel S.A., España 2004; p. 12. **El Precio** es una cantidad resultante en un proceso de negociación partiendo de los valores obtenidos a través de una metodología, en la que se ponen de acuerdo las dos partes que negocian: vendedores y compradores. Por lo tanto, es el punto de acuerdo de intereses contrapuestos, ya que el comprador trata de minimizar el precio mientras que el vendedor pretende maximizarlo. El precio es una realidad.

Para **Philip Kotler y Gary Armstrong**, autores del libro "Fundamentos de Marketing", el **precio** es "(en el sentido más estricto) la cantidad de dinero que se cobra por un producto o servicio. En términos más amplios, el **precio** es la suma de los valores que los consumidores dan a cambio de los beneficios de tener o usar el producto o servicio" [Del libro: Fundamentos de Marketing, 6ta. Edición, de Kotler y Armstrong, Prentice Hall, Pág. 353].

Patricio Bonta y Mario Farber, autores del libro "199 Preguntas Sobre Marketing y Publicidad", definen el **precio** como "la expresión de un valor. El valor de un producto depende de la imagen que percibe el consumidor. Por ejemplo, una margarina del tipo light tiene un costo menor que el de una margarina común; sin embargo, los consumidores perciben cualquier producto

"bueno para la salud" como algo de valor superior. El consumidor considera más coherente este mix: mayor valor adjudicado al producto en cuestión, mayor precio. (Por tanto), una margarina light más barata (que la común) no sería creíble" [Del libro: 199 Preguntas Sobre Marketing y Publicidad, de P. Bonta y M. Farber, Grupo Editorial Norma, Pág. 39].

Para SANJURJO Miguel. REINOSO Mar. En su libro “Guía de Valoración de Empresas”, 2da edición, Prentice Hall. 2003, p 76; La Valoración de una empresa es el proceso de cuantificar los elementos, tanto intangibles como tangibles, que constituyen el patrimonio de la empresa.

La valoración es la práctica de asignar valor económico a un bien o servicio con el propósito de ubicarlo en el mercado de compra y venta.
(<http://www.definicionabc.com/economia/valoracion.php#ixzz2aLwFXQqm>).

Según **Douglas R. Emery, y John D. Finnerty**, define: “El valor de una empresa puede expresarse como el valor de los derechos sobre sus activos. En otras palabras, el valor de la empresa es igual al valor total de mercado de sus pasivos más el valor total de mercado del capital de sus accionistas”. (Emery, Douglas R., y Finnerty, John D. “ADMINISTRACIÓN FINANCIERA CORPORATIVA”; Editorial Prentice Hall - 2000, Pág. 310).

2.2.1.2. Valoración de empresas

Para, **AMAYA, Néstor (2009)**. La valoración es un proceso por el cuál tratamos de asignar valor a las cosas, esto es, tratamos de determinar el grado de utilidad que reportará a sus usuarios o propietarios. Por tanto, la valoración de una empresa es el proceso para determinar su valor para los usuarios o propietarios (accionistas).

La valoración de empresas no es un proceso para determinar el precio de éstas, ni tampoco su coste. El precio lo fijará finalmente una transacción, si existe un comprador y un vendedor que se ponen de acuerdo en el importe de la misma. El coste se forma por el pasado, esto quedaría recogido en los valores contables.

Existen dos razones fundamentales por las cuales resulta difícil valorar las compañías en un mundo globalizado de alta incertidumbre y riesgo, caracterizado por el cambio permanente, la discontinuidad y sorpresa.

En primer lugar las empresas se desenvuelven dentro del fenómeno de la globalización que ha hecho que desaparezcan las fronteras geográficas y, donde los bienes y servicios se trasladan cada vez más con mayor libertad de una nación a otra apoyados por los medios computarizados y de comunicación que muestran un desarrollo vertiginoso.

En segundo lugar, las empresas se están desarrollando en un ambiente tecnológico que permanentemente cambia a una velocidad tan rápida que genera de modo constante productos y servicios que se vuelven obsoletos en menor tiempo.

2.2.1.3. Tipos de valor

Según, **DRUSSO, Hidalgo (2004)** en su libro Valorización de Empresas y Negocios:

a. Valor en libros: Es el importe que con un renglón contable aparece registrado en los libros de contabilidad, ya sea que represente el costo, inicial, el actualizado o el estimado. Representa el valor con que se registra en los libros de contabilidad cualquier propiedad, derecho, bien, crédito u obligación. Refleja los valores económicos prevalecientes en el momento en que se

efectuó la adquisición. En las sociedades por acciones, el "valor en libros" de una acción común se calcula sumando el capital social exhibido, con el superávit y las utilidades no distribuidas, restando a la suma el importe de las acciones preferentes, a su valor nominal o de liquidación, y dividiendo la diferencia entre el número de acciones comunes que formen parte del capital social. El valor en libros representa únicamente "cifras en libros" y eso puede ser diferente del valor comercial, del valor en el mercado, del valor real, del valor de reposición, del valor de liquidación, etc. Es cualquier cifra en los libros de contabilidad que no se haya ajustado. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

b. Valor de mercado: El valor del mercado representa el valor vigente de un bien o servicio donde transan vendedores y compradores. Valor que se obtendría por un determinado producto o servicio en un momento dado si éste fuera puesto a la venta, suponiendo unas condiciones normales e información perfecta en el mercado. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

c. Valor de liquidación: Se origina cuando las empresas se liquidan. Este valor se produce porque las empresas pierden su naturaleza de empresa en marcha y sus activos se venden por unidades. El valor de liquidación de una empresa es aquel que resulta de la realización o venta por separado en el mercado de los diferentes elementos integrantes del patrimonio de la empresa, una vez pagadas todas las deudas y deducidos los gastos de liquidación necesarios. Se trata de un valor global, obtenido mediante la suma algebraica de los anteriores conceptos, al que se llega cuando la empresa se extingue o disuelve, después de un período transitorio de liquidación, para ser repartido entre sus socios o accionistas. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

d. Valor catastral: Emanado de las leyes, refleja las políticas gubernamentales de recaudación y de redistribución del ingreso. El valor que un tasador oficial asigna a una propiedad a efectos de requerimiento fiscal. Los valores catastrales pueden diferir significativamente del valor real de

mercado o del valor tasado y no se pretende que sea un indicador del valor de mercado. Valor, generalmente inferior al de mercado, al que los bienes inmuebles rústicos y urbanos están registrados en el catastro o padrón municipal, y que está integrado por los valores del suelo y de las construcciones, corregido por un factor en función de la relación entre el óptimo aprovechamiento del suelo y el tipo de edificación sobre él. Con esta base se realiza el cálculo del Impuesto sobre Bienes Inmuebles. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

e. Valor de renovación o reposición: Se configura a través de los intentos para atribuir un valor de mercado a un activo determinado en función del valor de otro activo capaz de reemplazarlo en condiciones productivas equivalentes. Precio de mercado que habría que pagar para sustituir determinado bien por otro de iguales características. El valor de reposición, en la mayoría de las ocasiones, es superior al valor contable, debido al efecto que tiene la inflación sobre los precios. (DRUSSO, Hidalgo. 2004)

f. Valor de apreciación: Se estima cuando el mercado no ofrece un valor específico atribuible al activo tangible que se desea comprar o vender. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

g. Valor potencial: Capacidad de un activo de generar futuras utilidades esperadas. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

h. Valor en el Tiempo: Es muy importante tener en cuenta la diferencia del valor del dinero en el tiempo, una cantidad de dinero digamos 1000 nuevos soles no valen lo mismo el día de hoy que dentro de un año. Hay que conocer la diferencia entre el valor futuro y el valor presente y su equivalencia. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

2.2.1.4. ¿Por qué valorizar una empresa?

DRUSSO, Hidalgo (2004); Los motivos pueden ser internos, es decir la valoración está dirigida a los gestores de la empresa y no para determinar su valor para una posterior venta, los objetivos de esta valoración pueden ser:

- Conocer la situación del patrimonio - Rentabilidad
- Verificar la gestión llevada a cabo por los directivos
- Establecer las políticas de dividendos
- Estudiar la capacidad de deuda
- Reestructuración de capital
- Herencia, sucesión, etc.

Las razones externas para valorizar la empresa están motivadas a comprobar y demostrar el valor de la empresa ante terceros, normalmente con la finalidad de vender la empresa o parte de ella, para obtener un mejor precio por acción, para solicitar deuda o para fusiones y adquisiciones.

Las empresas se enfrentan a procesos de fusión, absorción y reestructuración en un ambiente de incertidumbre, en el que sus funcionarios deben tomar decisiones de acuerdo con criterios técnicos que garanticen la reducción de los riesgos. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

En el caso de que exista un interés de venta, los objetivos para la determinación del valor son los siguientes:

- Si se trata de un grupo de corporativo, por la necesidad de financiar otras unidades de negocio o de reducir las cargas financieras para obtener una mayor rentabilidad.
- Por sobreendeudamiento de la empresa que impide obtener rentabilidad y convierte el negocio en no viable.

- Para ceder parte de la participación accionaria con la finalidad de obtener ingresos parciales de la inversión inicial realizada o impulsar una expansión del negocio.
- Por una severa descapitalización o subcapitalización patrimonial por las continuas pérdidas, muy de recuperar con futuras utilidades o de capitalizar la empresa con una inyección propia de capital fresco.

En el desarrollo de los procesos de valorización que satisfagan los objetivos señalados, el evaluador debe considerar los siguientes aspectos críticos:

- Una valorización no es de por sí un resultado final, sino un punto de partida para llegar a un conocimiento más profundo y globalizado de una negociación exitosa.
- El precio que esté dispuesto a pagar la parte compradora será lo que constituya el fin de la transacción.
- Es importante la diferenciación entre el valor constituido por los bienes e inversiones tangibles e intangibles es el momento de la valorización y los valores basados en las futuras posibilidades de generar beneficios o pérdidas, lo cual afectará sustancialmente a los primeros.
- El valor de una empresa tiene una determinación de origen técnico, basado en una metodología concreta.

De otro lado, las situaciones más frecuentes en que se hallan las empresas al momento de ejecutar una valorización son:

- Empresas en normal funcionamiento.
- Empresas con resultados negativos.
- Empresas de reciente implantación.
- Empresas en fase de liquidación.

Siguiendo con el libro del autor este nos brinda una pequeña introducción sobre las metodologías para poder valorar una empresa:

2.2.1.5. Introducción a la metodología de valoración

Continúa, **DRUSSO, Hidalgo (2004)**; Existen muchísimos métodos de valoración que se han utilizado a lo largo del tiempo en distintas circunstancias y con diversos grados de acierto. En la actualidad, un número limitado de metodologías son las generalmente aceptadas y comúnmente consideradas como los mejores enfoques para estimar el valor de una compañía. Estos métodos más utilizados varían en sofisticación y objetivos, con sus correspondientes ventajas y desventajas. Por ejemplo mientras es discutiblemente más simple y generalmente más rápido calcular un Múltiplo de Valoración, el cálculo de un Flujo de Caja Descontado requiere del establecimiento de hipótesis fundadas y un amplio conocimiento del negocio, además de exigir el empleo de una cantidad considerable de tiempo en su preparación. Por el contrario, los Múltiplos de Valoración son fácilmente influenciados por las condiciones del mercado en cada momento (aunque este efecto puede ser mitigado por ajustes correctores), mientras los Flujos de Caja Descontados son menos dependientes de las tendencias diarias o temporales del mercado y buscan estimar el valor "fundamental" o "intrínseco" de la empresa que tiende a ser más estable en el tiempo.

Cada método de valoración tiene ventajas y desventajas en su aplicación. Han de ser utilizados con cuidado ya que cada uno de ellos será más apropiado para determinadas circunstancias (disponibilidad de información acerca de la compañía y el mercado, límites de tiempo, presupuesto para su realización, etc.). En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que lo más adecuado es no confiar en un solo método de valoración. Con el fin de obtener una estimación más realista y precisa del valor de una compañía.

Entonces en el proceso de valoración de empresas se pueden utilizar muchos métodos, dependiendo del sujeto que valora y la finalidad con que lo hace. Con independencia de ello, en todo proceso de valoración, se han de buscar las fuentes de información más objetivas posibles acerca del negocio, a fin de comparar el valor que la empresa pueda tener para cada sujeto decisor con un eventual precio de mercado, ya sea organizado o negociado entre las partes. No es en la búsqueda y tratamiento de dicha información donde entra en juego la situación o interés de cada agente (comprador potencial o vendedor), sino en la posterior formulación de métodos valorativos, donde se utilizará de un modo u otro las cantidades objetivamente obtenidas. Así pues, antes de aplicar cualquier método de valoración hará falta cuantificar una serie de circunstancias referentes a la empresa, unas más cuantitativas que otras y muchas de ellas además en forma de previsión.

2.2.1.6. Métodos de valoración contables: Métodos de valorización patrimonial o balance general

2.2.1.6.1. Valor contable o en libros

Se toma el valor del patrimonio contable. No hay ningún ajuste y resulta de restar los pasivos de los activos. Muy fácil de utilizar y es sólo un punto de referencia que por lo general nadie considera como el verdadero valor de la empresa. Una de las causas de su imprecisión es la inflación que introduce serias distorsiones en las cifras contables. Sin embargo, los ajustes por inflación aminoran el efecto distorsionante en las cifras de este estado financiero. Algunas cifras pueden por tanto estar alejadas de su valor comercial. No incluyen los activos intangibles, no quedan registrados. Los que utilizan este método hacen un ajuste poco ortodoxo a las cifras que por lo general no tiene una base sólida que justifique la cifra de ajuste. No refleja la

capacidad de la empresa de producir riqueza en el futuro, ni el know-how de la firma, ya que se basa en datos históricos. Este método se apoya, en la ecuación contable de la partida doble del "debe y del haber", en el que el valor de la empresa, es el valor del patrimonio.

Se deben considerar todas aquellas partidas del activo que tengan solo posibilidad de realización tangible, es decir, se determina el activo real. Las partidas de activos ficticios como las que la empresa tuvo que desembolsar y considerar como un gasto amortizable en su momento, no deberían tener ningún valor asignado al momento de efectuar la valorización. Un ejemplo típico de estas cuentas contables son los gastos de emisión de deudas, gastos generados por ampliación de capital o pérdidas de ejercicios anteriores. Estos gastos figuran en las partidas mencionadas para ser compensados con futuros beneficios. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

2.2.1.6.2. Valor en libros corregido

En este método se debe evaluar también todas las cuentas del balance general, ya sean del activo o del pasivo-patrimonio, pero ahora con la finalidad de determinar el valor correcto o ajustado en su verdadera magnitud económico-financiera. Con este procedimiento ya no se toman los criterios contables según los presentados en los estados financieros auditados, sino que el valorizador deberá corregirlas en el caso de que se determine el valor de las cuentas contables en su dimensión correcta. Por ejemplo, en el caso de las cuentas del activo, debemos evaluar las cuentas que determinan las necesidades operativas de fondos (NOF). Estas son las cuentas contables caja-bancos, las inversiones en valores, los inventarios en sus diferentes modalidades de clasificación, las cuentas por cobrar a clientes y las cuentas por cobrar a personal y accionistas.

Luego se deben evaluar las cuentas del activo fijo o inmovilizado neto (activos fijos brutos menos depreciación acumulada). En ellas tenemos desde terrenos e inmuebles, como maquinarias, equipos, muebles y enseres, flotas de transporte vehicular, etcétera. Así mismo, en algunos casos nos encontraremos con la cuenta contable de activos intangibles netos (deducida su amortización correspondiente), como las marcas o patentes. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

2.2.1.6.3. Valor de liquidación

Este método consiste en calcular el valor de la firma por el precio de venta de los activos, una vez liquidada la firma. A diferencia de los anteriores, supone que la empresa no continua operando. Los anteriores, a pesar de sus limitaciones, consideran a la firma como un proyecto o empresa en marcha. En estos casos hay que tener en cuenta que los valores así obtenidos son inferiores a los de mercado pues suponen una venta de los bienes físicos y activos en general a precios de ocasión o de “quema”. La cifra obtenida por este método define una cuota inferior a valor de una firma. Este valor es, en general, más bajo que el valor en libros. Es el valor de la empresa en situación de "empresa no en marcha", es decir en caso de que se proceda a su liquidación para lo cual se deben vender sus activos a precios de mercado o remate vía subasta pública, y con ello cancelar los distintos tipos de deuda de acuerdo con un orden de prelación de liquidación judicial. La liquidación de un negocio o empresa conlleva la generación de gastos de abogados y notariales, indemnizaciones a los trabajadores, gastos de consultoras de liquidación, etcétera. Se supone que este valor obtenido es el mínimo que se puede alcanzar por la empresa, ya que estando en marcha, su valor debería ser mayor que el de liquidación. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

2.2.1.6.4. Valor de sustancial

Este método se basa en calcular cuánto le costaría al comprador crear una infraestructura productiva igual a la que se tiene. Este valor por estar basado en cotizaciones de activos similares no tiene relación con la capacidad de generar valor en el futuro. Podría ser adecuado para calcular el valor del aporte de bienes a otra sociedad.

Con este método, el evaluador determina el valor de los activos a valor de reposición o mercado, haciendo hincapié en que solo se deben considerar los activos, ya sean estos corrientes o fijos, que son utilizados exclusivamente para la explotación del giro del negocio. El valor sustancial representa el monto de inversión que cualquier agente económico tendría que realizar para constituir un negocio o empresa de idénticas condiciones a las que se pretende valorar. El criterio de valor de este método es el de "empresa en marcha". (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

2.2.1.6.5. Valor residual o terminal

El último flujo a tener en cuenta es el que habitualmente se denomina valor residual. Cuánto más alejado esté en el tiempo el final del horizonte de previsión menor importancia tendrá en términos actuales el valor residual considerado. Luego volveremos sobre esto. La pregunta que es preciso contestar es la siguiente, ¿cuánto valdrá nuestro negocio una vez alcanzado el horizonte temporal de planificación previsto? En algún momento debe ponerse fin a la previsión, y en ese momento habrá que calcular el valor residual, terminal o de salida. Existen innumerables artículos y libros sobre valoración de empresas. Los métodos propuestos van desde los más estrictamente *contables* a los que podríamos llamar financieros. Así,

no es inusual ver proyectos en los cuales el valor residual considerado es el valor contable de los activos en el momento final del horizonte temporal. Nosotros consideraremos el valor residual como el valor de venta del negocio en marcha, valor en continuidad (*continuing value*). A nuestro modo de ver el cálculo del valor terminal no es más que una repetición del cálculo del valor del proyecto que se está tratando de realizar en el momento de ponerlo en marcha, pero trasladado a otro momento temporal, en el cual la información de la que se dispone suele ser más imprecisa. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

2.2.1.7. Métodos de valoración de rentabilidad futura: Flujos de caja

Según **DRUSSO, Hidalgo. (2004)**, Aparte de otras definiciones más elaboradas y precisas, un negocio no es más que una máquina de hacer dinero. Los empresarios están dispuestos a poner recursos en la "máquina" hoy, a cambio de recuperarlos con creces en el futuro. ¿Por qué con creces? En primer lugar, por la propia naturaleza de la actividad; nadie considera que poner dinero hoy para recibir la misma cantidad dentro de un año sea un buen negocio. En segundo lugar, por la incertidumbre que conlleva el desprenderse del dinero hoy y esperar a que se concrete en el futuro. Algunas máquinas son más seguras que otras, pero en casi todas puede ocurrir, alguna vez, que el dinero que se ha puesto quede triturado entre sus engranajes.

Los arquitectos construyen edificios a escala para poder saber qué apariencia tendrá una nueva obra sin la necesidad de incurrir en los costes de realizarla realmente. De forma similar, antes de llevar a cabo una nueva inversión, debe construirse un modelo del negocio en el cual se identifiquen las variables clave y se proyecten hacia el futuro. El objetivo de un modelo económico y financiero es desarrollar un análisis preciso de la inversión y su financiación teniendo en cuenta el entorno del proyecto. Junto con otros factores no

cuantificables, que han de ser tenidos en cuenta, el modelo puede ser un buen soporte del proceso de toma de decisiones.

La simulación financiera implica la cuantificación del impacto probable de las decisiones sobre la cuenta de resultados, el balance y la caja de la empresa. Entre sus aplicaciones básicas se encuentran la evaluación de nuevas propuestas de negocio, la valoración de empresas ante la posibilidad de adquisiciones o fusiones, análisis de cambios en la estructura de capital o en la política de dividendos, etc.

La valorización de empresa a través del método de flujo de caja libre (free cash flow) se basa en la determinación de un modelo para estimar el valor de la empresa como resultado de la actualización de los flujos de dinero que se ha previsto recibir en el futuro. La actualización de los flujos deberá realizarse a una tasa de descuento apropiada, según el riesgo de los flujos.

Los modelos deben ser contruidos de manera controlada y sistemática para evitar que se conviertan en un fin en sí mismos y tomen vida propia; para ello es recomendable seguir algunos principios básicos:

- **Hacer que el modelo cumpla sus objetivos:** es necesario tener claro desde el primer momento qué resultados se buscan con el modelo, qué se pretende de él, y qué variables o datos de entrada serán necesarios así como la disponibilidad de los mismos en el momento que se requieran. En el caso del análisis de viabilidad de iniciativas empresariales el resultado clave es la determinación de si el proyecto debe realizarse o no y los riesgos en los que se incurrirá al ponerlo en marcha. Para ello se parte de cuentas de resultados previsionales, sobre las que se realizan los ajustes pertinentes. Por otro lado, siempre es recomendable la elaboración de balances previsionales que, si bien pueden no aportar en sí mismos información de ayuda en la evaluación, sí son un buen instrumento de control; un modelo que elabore balances que

cuadren, sin necesidad de manipulaciones, tiene grandes posibilidades de estar bien construido.

- **Mantener la flexibilidad del modelo:** en cualquier modelo financiero debe extremarse el cuidado a la hora de relacionar variables para garantizar que las operaciones que se realicen entre ellas serán correctas bajo cualquier circunstancia. Además, el modelo debe diseñarse de forma que se pueda modificar el valor de cualquier variable de entrada de datos, de forma rápida y sencilla. Los informes que se presenten, habitualmente en forma de tabla de datos, deben elaborarse de manera que cada línea se explique fácilmente en función de las antecedentes; cuando los cálculos sean complejos y difíciles de seguir es recomendable fragmentarlos todo lo que sea preciso para facilitar su comprensión.
- **Considerar la inflación:** el tratamiento de la inflación siempre genera dificultades añadidas. Es necesario un análisis individualizado de cada variable pronosticada determinando si la previsión se realiza en valores nominales o constantes. Posteriormente se procede a la homogeneización de forma que a todas las variables se aplique una misma previsión de inflación general, si bien posibilitando una repercusión particular para cada una de ellas.
- **Difundir el mensaje y controlar su utilización:** los modelos deben ser presentados de forma clara y atractiva, lo cual facilite su comprensión por los diferentes receptores de la información que producen. Para ello puede ser necesario incluir algunas breves notas de explicación, así como resúmenes de la información más relevante. Un modelo que a la postre no sea utilizado por el decisor final (sea por su complejidad, sea por sus incoherencias, etc.) es un trabajo inútil. De ahí que sea preciso controlar si el modelo es efectivamente utilizado para el propósito que originó su diseño.

El proceso de modelización económico financiera trata de convertir la perspectiva estratégica en previsiones financieras, desarrollar escenarios alternativos, y comprobar la consistencia interna de los diferentes resultados entre sí y con la perspectiva estratégica implícita.

La visión más general puede desarrollarse poniendo en relación el valor creado con los denominados inductores de valor (*value drivers*). Dichos inductores son los siguientes:

- 1) El crecimiento en las ventas
- 2) El margen de beneficio operativo
- 3) El tipo impositivo sobre beneficios
- 4) La inversión en activos fijos
- 5) La inversión en capital de trabajo
- 6) El coste de capital
- 7) El periodo de ventaja competitiva o duración del crecimiento de valor

El elemento crucial en el estudio económico y financiero es la determinación de si el Valor Actual Neto esperado del proyecto va a ser positivo o no. Para ello es preciso analizar todos los factores que intervienen en la fijación de los flujos netos de caja, cuyo análisis permite determinar la rentabilidad que los proveedores de capital van a obtener por su contribución a la financiación del proyecto. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

2.2.1.7.1. El valor actual

Hay muchos sistemas para valorar el dinero que produce un negocio, pero el más aceptado universalmente es el del Valor Actual, que trata de calcular cuál es el valor, en euros de hoy, del dinero que una inversión producirá en el futuro. Su expresión matemática es:

$$VA = \frac{D_1}{(1+i)} + \frac{D_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+i)^n}$$

Donde **D** representa el dinero que se espera recibir cada año, **i** el tipo de interés que se desea ganar (o que se puede ganar en inversiones alternativas del mismo o parecido riesgo y duración) expresado en tanto por uno y **n** el número de años que se supone que va a durar el negocio. La ventaja del Valor Actual reside en su capacidad para recoger los elementos del valor de una empresa que los otros métodos omiten. Su inconveniente es que hay que realizar abundantes hipótesis para su cálculo. En primer lugar, hay que suponer cuál será el comportamiento futuro de sus operaciones para establecer cómo, cuánto y cuándo éstas generarán dinero.

En segundo lugar, es necesario acotar el número máximo de años de vida de la empresa y, por último, es necesario hacer previsiones sobre inflación, tipos de interés y riesgo del negocio, con el fin de escoger la tasa más adecuada para descontar el dinero procedente de las operaciones. En definitiva, tenemos una fórmula conceptualmente poderosa para el cálculo del valor de una empresa, pero nos encontramos con dificultades para concretar sus componentes, **D**, **n**, **e** **i**.

Se sabe que predecir es difícil, sobre todo el futuro, pero también sabemos que para evaluar negocios es necesario hacer una serie de

previsiones sobre los hechos que están por venir. El futuro es una señal llena de interferencias, un rumor que hay que decodificar sobre la base de los conocimientos que se tienen del pasado y del presente y las hipótesis razonables sobre su transformación. Sin esta capacidad de análisis no podríamos utilizar nuestro método del Valor Actual, así que vamos a suponer que la poseemos. Sinceramente, si uno no sabe nada sobre la empresa que va a evaluar; si no conoce su entorno ni sus antecedentes históricos, si no es capaz de encontrar información sobre el sector y su posible evolución, entonces es mejor abandonar la tarea y dedicarse a otra cosa menos arriesgada. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

2.2.1.7.2. Flujo de caja libre para la empresa

La confiabilidad del resultado obtenido por este método se basa en la mayor exactitud de los pronósticos económico-financieros que se trabajen para la compañía materia de valorización. Por ello se requiere un trabajo de análisis y evaluación del entorno al que se enfrenta la empresa, y del comportamiento histórico y actual de esta, que permitan elaborar pronósticos lo más acertados posible. Todo esfuerzo de predecir el futuro se enfrenta a errores o diferencias con respecto al resultado real; por ello, se recomienda trabajar el análisis de sensibilidad, que permita evaluar distintos escenarios y presentar el rango de valores en los que se podría ubicar la empresa, según cada uno de los escenarios propuestos.

Para saber cuáles son los flujos de caja libre que se pueden considerar en un proceso de valorización, se deben tener presentes el flujo por utilizar; la tasa de descuento relevante y el valor por obtener. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

2.2.1.7.3. Cálculo del valor de la empresa en base a mediciones proyectadas

Es importante y debe ser considerada la capacidad de la empresa para generar riquezas y ya en este punto nos atrevemos a decir: una empresa vale por su capacidad de generar beneficios futuros y el valorarla económicamente requiere proyectar los flujos futuros para determinar la generación de efectivo. Asimilando la tarea de valuar una empresa a la valuación de una inversión y trabajando con valores proyectados estimamos calcular el Valor Actual Neto de una empresa conjugando valores patrimoniales con flujos de fondos proyectados. Indujimos que la determinación del valor de una empresa a un momento dado – considerada ésta como una inversión – dependería fundamentalmente de tres factores:

1. El valor de su Patrimonio al momento de la medición
2. Su capacidad para generar flujos positivos de fondos
3. El valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados.

Respecto al primer factor mencionado; el valor del Patrimonio no dudamos en afirmar que para la medición deberán aceptarse los valores corrientes con los reparos que esta afirmación pueda generar pensando en los activos fijos, pero siempre en la idea en que deberá elegirse para cada uno de los bienes a medir un valor lo más representativo posible de la riqueza que representan.

El segundo factor a considerar: la capacidad para generar flujos positivos de fondos nos hace afirmar que asociar el beneficio con la capacidad del ente para generar riquezas no es una verdad absoluta. Deben considerarse otros elementos.

La determinación de la tasa de crecimiento de los resultados requerirá de un estudio de la evolución de la empresa en el pasado teniendo en cuenta las expectativas futuras. Obtenemos de este modo el flujo de fondos positivos descontados a la fecha de la medición, que representa un Intangible y simboliza la capacidad de la empresa de generar fondos positivos cuantificados.

El tercer factor considerado: el valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados, resulta del cálculo de un Estado Patrimonial con lo que quedó al cabo de los períodos analizados. Tarea que también tiene sus problemas, como por ejemplo en el cómo estimar lo que habrá en existencia, o el estimar la composición y medición de determinados valores residuales patrimoniales. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

Fórmula para determinar el valor de la empresa:

$$\text{VAN DE LA EMPRESA} = - \text{P.Netto Inicial} + \text{Flujo de Fondos (proyectado y desctdo.)} + \text{P.Netto Residual}$$

Procedimiento al que aplicando la fórmula del valor presente del interés compuesto quedará:

$$\text{VAN DE LA EMPRESA} = - \text{P.N.Inicial} + \frac{\text{Cash Flow}}{(1+i)} + \frac{\text{Cash Flow}}{(1+i)^2} + \dots + \frac{\text{P.N.Residual}}{(1+i)^n}$$

2.2.1.8. Métodos de valoración

Para, **WESTON, Fred (1992)**. Se pueden clasificar estos métodos en dos grandes categorías: los contables y los asociados a la rentabilidad. Todos los métodos tienen sus ventajas y a la vez muchas limitaciones. La mayoría de las limitaciones está asociada a que en realidad cuando se valora una empresa para venderla, por ejemplo, lo que se vende es lo que esa empresa puede generar de valor en el futuro. Y este problema de adivinar el futuro es un problema que no está resuelto por el alto grado de incertidumbre involucrada.

En general se considera el valor en Bolsa de las acciones de la empresa, o el valor presente de los beneficios futuros de la misma como el valor de mercado de una empresa. Se puede considerar otras cifras tales el valor del patrimonio en libros, el valor de los activos fijos menos los pasivos, el valor de liquidación de los activos, etcétera. Aquí se va a considerar la valoración de una firma o empresa en marcha: más aun, una empresa con proyecciones futuras a partir de las cuales, se va a calcular su valor. Estos enfoques son básicamente correctos y parte fundamental en la determinación del valor comercial de una empresa. Si bien esto es cierto, deberá tenerse en cuenta que estas cifras provienen directa o indirectamente de estados financieros que no siempre reflejan la situación real de una compañía.

De lo mencionado anteriormente **WESTON, Fred (1992)** nos habla de cada método y menciona alguno de ellos en cada categoría.

2.2.1.8.1. Métodos contables

Se pueden mencionar cuatro: valor en libros, valor con ajuste de activos netos, valor de reposición y valor de liquidación. Estos métodos son relativamente fáciles de utilizar, pero presentan serias limitaciones. (WESTON, Fred. 1992).

2.2.1.8.1.1. Valor en libros

Se toma el valor del patrimonio contable. No hay ningún ajuste y resulta de restar los pasivos de los activos. Muy fácil de utilizar y es sólo un punto de referencia que por lo general nadie considera como el verdadero valor de la empresa. Una de las causas de su imprecisión es la inflación que introduce serias distorsiones en las cifras contables. Sin embargo, los ajustes por inflación aminoran el efecto distorsionante en las cifras de este estado financiero. Algunas cifras pueden por tanto estar alejadas de su valor comercial. No incluyen los activos intangibles, no quedan registrados. Los que utilizan este método hacen un ajuste poco ortodoxo a las cifras que por lo general no tiene una base sólida que justifique la cifra de ajuste. No refleja la capacidad de la empresa de producir riqueza en el futuro, ni el know-how de la firma, ya que se basa en datos históricos. Este método se apoya, en la ecuación contable de la partida doble del "debe y del haber", en el que el valor de la empresa, es el valor del patrimonio: (WESTON, Fred. 1992).

$$V = E = A - P$$

Dónde: V = Valor de la empresa. E = Patrimonio A = Activo
P = Pasivo

2.2.1.8.1.2. Ajuste en los activos netos

Este método calcula una especie de patrimonio ajustado basado en un cálculo de lo que podría ser el valor comercial

de activos y pasivos. Este cálculo reduce parte de las distorsiones que presenta el método del valor en libros. Al igual que el método anterior no contempla la generación de valor futuro. Termina siendo un método algo menos sujeto a los criterios del evaluador que el anterior. (WESTON, Fred. 1992).

2.2.1.8.1.3. Valor de reposición

Este método se basa en calcular cuánto le costaría al comprador crear una infraestructura productiva igual a la que se tiene. Este valor por estar basado en cotizaciones de activos similares no tiene relación con la capacidad de generar valor en el futuro.

Podría ser adecuado para calcular el valor del aporte de bienes a otra sociedad. Con este método, el evaluador determina el valor de los activos a valor de reposición o mercado, haciendo hincapié en que solo se deben considerar los activos, ya sean estos corrientes o fijos, que son utilizados exclusivamente para la explotación del giro del negocio. El valor de reposición representa el monto de inversión que cualquier agente económico tendría que realizar para constituir un negocio o empresa de idénticas condiciones a las que se pretende valorar. El criterio de valor de este método es el de "empresa en marcha". (WESTON, Fred. 1992).

2.2.1.8.1.4. Valor de liquidación

Este método consiste en calcular el valor de la firma por el precio de venta de los activos, una vez liquidada la firma. A diferencia de los anteriores, supone que la empresa no continua operando. Los anteriores, a pesar de sus limitaciones, consideran a la firma como un proyecto o empresa en marcha. En estos casos hay que tener en cuenta que los valores así obtenidos son inferiores a los de mercado pues suponen una venta de los bienes físicos y activos en general a precios de ocasión o de "quema". La cifra obtenida por este método define una cuota inferior al valor de una firma. Este valor es, en general, más bajo que el valor en libros. Es el valor de la empresa en situación de "empresa no en marcha", es decir en caso de que se proceda a su liquidación para lo cual se deben vender sus activos a precios de mercado o remate vía subasta pública, y con ello cancelar los distintos tipos de deuda de acuerdo con un orden de prelación de liquidación judicial. La liquidación de un negocio o empresa conlleva la generación de gastos de abogados y notariales, indemnizaciones a los trabajadores, gastos de consultoras de liquidación, etcétera. Se supone que este valor obtenido es el mínimo que se puede alcanzar por la empresa, ya que estando en marcha, su valor debería ser mayor que el de liquidación. (WESTON, Fred. 1992).

2.2.1.8.2. Métodos de rentabilidad

Estos métodos, a diferencia de los contables, tienen en cuenta la capacidad de la firma de generar riqueza, de producir valor en el futuro. (WESTON, Fred. 1992).

2.2.1.8.2.1. Valor en bolsa

Como ya se mencionó, el valor de una firma que se cotiza en bolsa es relativamente sencillo de calcular: el número de acciones en el mercado multiplicado por el precio de mercado de la acción. Hay que llegar a un acuerdo razonable para determinar cuál es el precio de la acción que se va a utilizar en el cálculo: la cotización del último día, el promedio de la última semana o del último mes, etcétera. Este método tiene graves limitaciones puesto que en muchos países de América Latina, el mercado bursátil no sólo es muy reducido, sino muy imperfecto y los precios de las acciones no reflejan la realidad de una oferta y demanda libre, sino que en muchos casos son precios manipulados. (WESTON, Fred. 1992).

2.2.1.8.2.2. Múltiplos de firmas similares

Este método calcula el valor de la firma a partir del valor de mercado de firmas comparables, por medio de una variable similar, por ejemplo, volumen de ventas, utilidades, etcétera.

La idea es encontrar una firma similar a la cual se le conoce el valor (por ejemplo, porque se transó en fecha reciente) y

ese valor se compara con un indicador de la misma firma (utilidades, ventas, etcétera). La relación valor sobre el indicador escogido servirá como múltiplo de la firma a valorar en general, el valor de una firma estaría definido por la siguiente relación:

$$\text{Múltiplo} = \frac{\text{Valor de firma conocido}}{\text{Indicador (ventas, utilidades, etc.)}}$$

$$\text{Valor de la firma} = \text{Múltiplo} \times \text{Indicador de firma a valorar}$$

Este es un método fácil de aplicar, aunque tiene serios problemas pues no refleja la capacidad futura de generar riqueza de la compañía valorada. (WESTON, Fred.1992).

Luego de haber conocido las dos grandes categorías de métodos en valoración de empresa, se ha elegido el método de flujo de caja descotado porque es el más adecuado de los de rentabilidad, puesto que trae al presente los beneficios futuros que se pueden generar.

2.2.2. Flujo de caja descontado

2.2.2.1. Flujo de caja

Según, **DRUSSO, Hidalgo. 2004**. La confiabilidad del resultado obtenido por este método se basa en la mayor exactitud de los pronósticos económico-financieros que se trabajen para la compañía materia de valorización. Por ello se requiere un trabajo de análisis y evaluación del entorno al que se enfrenta la empresa, y del comportamiento histórico y actual de esta, que permitan elaborar pronósticos lo más acertados posible. Todo esfuerzo de predecir el

futuro se enfrenta a errores o diferencias con respecto al resultado real; por ello, se recomienda trabajar el análisis de sensibilidad, que permita evaluar distintos escenarios y presentar el rango de valores en los que se podría ubicar la empresa, según cada uno de los escenarios propuestos.

Para saber cuáles son los flujos de caja libre que se pueden considerar en un proceso de valorización, se deben tener presentes el flujo por utilizar; la tasa de descuento relevante y el valor por obtener.

Se entiende como flujo de caja libre operativo, es decir, el generado por las operaciones de la empresa después de los impuestos. Es el dinero que queda disponible en la empresa después de haber cubierto las necesidades de reinversión en activos fijos y en necesidades operativas de fondo (capital de trabajo), suponiendo que no existe deuda y que, por lo tanto, no hay cargas financieras.

El flujo de caja disponible para accionistas se calcula restando el flujo de caja libre y los pagos de principal e intereses (después de impuestos) que se realizan en cada período a los acreedores de deuda, y sumando los aportes de nueva deuda. Por su lado, el flujo de caja para la deuda considera los intereses que corresponde pagar por la deuda más las devoluciones de principal, menos los flujos recibidos correspondientes a nueva deuda. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

Según, **APAZA, Mario (2011)**, en su libro **Consultor Económico Financiero**; el método de los flujos de caja descontados (**DCF**) es ampliamente utilizado para estimar el valor de un negocio. Es un método dinámico que toma en consideración el valor del dinero en el tiempo y, no como otras técnicas, permite considerar explícitamente rendimientos y comportamientos futuros.

Las valoraciones por flujos de caja descontados (DCF) son muy sensibles a pequeños cambios en algún dato inicial, así se proporciona al analista metódico una herramienta muy poderosa.

Aunque se puede discutir que el método es complicado y subjetivo, no son razones suficientes para rechazarlo ya que lo mismo se puede decir de muchas técnicas de valoración.

Lo mismo se puede aplicar a la sensibilidad de los DCF sobre las suposiciones de crecimiento a largo plazo, mientras que este dato puede también afectar a otros métodos de valoración, en los DCF el efecto puede ser mitigado utilizando una tasa de crecimiento de valor añadido a largo plazo nula o muy baja.

$$VALOR = \frac{FCFF_1}{(1+TD)^1} + \frac{FCFF_2}{(1+TD)^2} + \dots + \frac{FCFF_N + VR_N}{(1+TD)^N}$$

FCFF = Flujo de Caja Libre para la Empresa

TD = Tasa de Descuento

VR = Valor Residual

N = Horizonte temporal

El flujo variará dependiendo del activo que se evalúe (dividendos para acciones, cupones y el fase valúe para bonos, y flujo de caja después de impuestos para un proyecto real).

La Tasa de descuento será una función del riesgo del flujo estimado, con tasas más altas para activos con más riesgo y tasas más bajas para activos más seguros.

2.2.2.1.1. Supuestos

Este método se fundamenta en la regla de valor presente, la cual establece que el valor de cualquier activo está dado por el valor presente de sus flujos futuros esperados. (APAZA, Mario. 2011).

2.2.2.1.2. Ventajas y desventajas de las valoraciones por DCF

Según, **APAZA, Mario (2011)**. Libro **Consultor Económico Financiero**; el método de los flujos de caja descontados (**DCF**), tiene las siguientes ventajas y desventajas.

Ventajas:

- El DCF es un método de valoración bastante sofisticado, el cual toma en consideración variables clave de negocios tales como los flujos de caja, el crecimiento y el riesgo. Con suposiciones precisas un DCF resultaría en mejores estimaciones que cualquier valoración relativa.
- El DCF estima el valor 'intrínseco' del negocio en términos absolutos. Por consiguiente la actitud actual del mercado no afecta la valoración tan fuertemente como en el caso de las valoraciones relativas, consiguiendo estimaciones más precisas a largo plazo, aunque sea discutible.
- Basado en flujos de caja y en el valor actual del mercado, el DFC puede ser utilizado para calcular la tasa de descuento implicada en un negocio.

- El DCF proporciona herramientas para mitigar el efecto, también presente en otros métodos de valoración, de la sensibilidad a las suposiciones de crecimiento a largo plazo, permitiendo el uso de suposiciones de crecimiento de valor añadido a largo plazo igual a cero.
- Utilizando la metodología del DCF, es posible llevar a cabo análisis de escenarios que permitan estudiar el impacto en el valor de la empresa de factores no sistemático y específicos de la compañía. Esto es sin duda una de las herramientas de análisis más poderosa.
- La compañía se ve forzada a predecir explícitamente el perfil de sus flujos de caja, con el fin de localizar y gestionar todos los aspectos del negocio y los factores estratégicos a los que se tendrá que enfrentar en el futuro.

Desventajas:

- Debido a la sofisticación ya mencionada del método DCF, se ha de realizar muchos más supuestos (en comparación con los múltiplos de valoración relativos) con el fin de obtener una valoración precisa. Esto incrementa la incertidumbre, particularmente en caso de compañías con beneficios negativos, sin historia o sin compañías comparables. Sin embargo, la utilización de los múltiplos también requiere consideraciones implícitas de los mismos factores.
- Los numerosos supuesto que se hallan tras una valoración por DCF hacen difícil y que se requiera mucho tiempo en la tarea de defenderlas frente al equipo ejecutivo de la empresa.

Frecuentemente, esta técnica se ve como inaccesible por cualquiera menos por el analista encargado de la valoración.

- Mientras antes comentábamos como una ventaja que el DCF estime el valor 'intrínseco' de la empresa y, así, ignore las actitudes actuales del mercado, también es verdad que al valorar una compañía teniendo en la cabeza una transacción de acciones en particular, el precio del mercado es lo que tiende a importar más. Las valoraciones relativas normalmente producen valores que se acercan más al precio del mercado que las que se realizan a través del método de flujos de caja descontados.
- La magnitud y la cronología de los flujos de caja, así como la tasa de descuento, están sujetos a repentinos cambios. Un pequeño error en las predicciones de los atributos de los flujos de caja y de la tasa de descuento tendría un efecto considerable en el valor resultante.

Así mismo el autor nos describe cuales son los pasos para la elaboración de este método mostrándonos así la metodología:

2.2.2.1.3. Metodología para calcular un flujo de caja

DRUSSO, Hidalgo. (2004). Para la estimación de los flujos de caja de la empresa podemos seguir dos métodos básicos: el método indirecto y el directo.

El método indirecto: Se obtiene el flujo de caja de la empresa a partir del beneficio después de impuestos:

Beneficio Después de Impuestos

+ Amortización

- Incremento en Clientes pendientes de cobro

- Incremento en Inventarios

+ Incremento en Proveedores

+ Incremento en Impuestos pendientes de pago

+ Gastos Financieros después de Impuestos

= Flujo de Caja Operativo

- Adquisiciones Netas de Activo Fijo

= Flujo de Caja de la Empresa

Como podemos observar se realizan diversos ajustes sobre la cifra de Beneficio Neto:

- En primer lugar, el ajuste de la amortización, que habiendo sido deducida para calcular el Beneficio no se corresponde con una verdadera salida de caja del período.
- En segundo lugar, una serie de ajustes relacionados con el fondo de maniobra: clientes pendientes de cobro, inventarios, proveedores, e impuestos pendientes de pago. Hemos de tener en cuenta la posibilidad de que también sufra modificaciones otro elemento del circulante, cual es la caja, y que sólo será considerada si dichas modificaciones se producen en su vertiente operativa.
- En tercer lugar, un ajuste financiero derivado del hecho de que en el cómputo del Beneficio han sido deducidos los Gastos Financieros por Intereses de la Deuda, que sin embargo pertenecen a una parte de los inversores (los acreedores) cuyo flujo se trata de calcular.

- Por último, el ajuste relacionado con las variaciones en los activos fijos, adquisiciones de nuevos activos menos venta de activos existentes.

Una variante de este método indirecto consiste en no incluir los gastos financieros en el cálculo del Beneficio Antes de Impuestos; se calcularía pues el flujo a partir del Beneficio Antes de Intereses y Después de Impuestos (BAIDT), de esta forma no se necesita ningún ajuste posterior sobre los gastos financieros; no obstante, al hacerlo así, se sobrestimarán los impuestos y el Beneficio Después de Impuestos.

Beneficio Antes de Intereses y Después de Impuestos

+ Amortización

- Incremento en Clientes pendientes de cobro

- Incremento en Inventarios

+ Incremento en Proveedores

+ Incremento en Impuestos pendientes de pago

= Flujo de Caja Operativo

- Adquisiciones Netas de Activo Fijo

= Flujo de Caja de la Empresa

Método Directo: Como alternativa podemos estimar los flujos de la empresa a través de un método mediante el cual se prevén directamente las entradas y salidas de caja.

Cobros = Ventas – Incrementos en Clientes

- Gastos Operativos

Coste de Ventas

+ Gastos Administrativos, Generales y de Comercialización

+ Incremento en Inventarios

- Incremento en Proveedores
- Amortización
- Impuestos

Impuestos sobre Beneficios Operativos

- Incremento en Impuestos pendientes de pago

= Flujo de Caja Operativo

- Adquisiciones Netas de Activos Fijos

= Flujo de Caja de la Empresa

Los cobros se obtienen partiendo de la cifra de ventas a la cual se restan los incrementos en cuentas de clientes pendientes de cobro.

Los gastos operativos se calculan partiendo del coste de ventas al cual se le realizan los siguientes ajustes:

- Por un lado se agregan aquellos gastos que no hayan sido incluidos (administrativos, generales y de comercialización).
- Por otro lado se realizan los ajustes vinculados a inventarios y proveedores, relacionados con el fondo de maniobra.
- Como en el caso anterior, es preciso realizar el ajuste de la amortización.

Para aplicar un correcto proceso de valorización se deben trabajar diversas etapas. Como estructura de análisis para obtener el valor de la empresa a través del método de Flujo de Caja Libre se propone el siguiente esquema: (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

- Análisis estratégico
- Análisis del entorno (económico y sectorial).
- Elaboración de proyecciones económico-financieras.
- Determinación de la tasa de descuento y crecimiento.
- Análisis de sensibilidad.

Según **APAZA, Mario. (2011)**. El flujo de caja libre para la empresa **(FCFF)** consiste en la caja disponible para todos los proveedores de fondos de la empresa con el fin de:

- Pagar intereses y devolver el principal de los préstamos.
- Incrementar el saldo de caja u otras inversiones.
- Pagar dividendos o recomprar acciones.

Se calcula de la siguiente manera:

EBIT (beneficios antes de intereses e impuestos)

- Impuestos sobre EBIT

= NOPLAT (Beneficios Normalizados Operativos Menos Impuestos Ajustados)

= Flujo de Caja Bruto

- CAPEX (Inversiones en Capital Fijo)

- Cambios contables en provisiones operativas

= Flujo de Caja Libre para la Empresa

Una vez que se ha calculado el Flujo de Caja Libre para la firma, se han de tomar en cuenta valores no reflejados en él tales como empresa participadas y otras inversiones, que han de ser añadidas para estimar el valor total de la empresa (EV).

- Las oportunidades proyectadas de crecimiento han de ser realistas y considerar ventajas competitivas potenciales futuras.
- Los supuestos de crecimiento han de ser coherentes con la inversión predicha.
- La tasa de retorno proyectada ha de ser realista en comparación a los resultados pasados y a las predicciones de otros analistas.

- La tasa de inflación proyectada debe estar en concordancia con las expectativas del mercado.
- Los ratios y márgenes aplicados en el periodo proyectado ha de ser coherente con las cifras históricas.

La predicción de los flujos de caja futuro se realiza habitualmente para los 5-10 años siguientes, dependiendo de la información disponible del sector y la compañía. Por consiguiente, la precisión de las proyecciones está completamente subordinada a la utilidad de los datos. Con el fin de reducir la incertidumbre implicada en las predicciones de flujos de caja, los factores que más impacto tendrán en los resultados financieros de la empresa (y así, en las proyecciones de flujos de caja) han de ser profundamente estudiados y entendidos. Un análisis de sensibilidad sobre estos factores (de éxito) permite el asesoramiento sobre su impacto en el valor de la empresa. (APAZA, Mario. 2011).

2.2.2.2. Determinación de la tasa de descuento

DRUSSO, Hidalgo. (2004). En el método de flujo de caja libre, es importante definir la tasa de descuento relevante. Según los flujos por emplear se identificará la tasa correcta. La tasa de actualización de los flujos futuros (sean pagos de intereses en el caso de la deuda, o de dividendos en el caso del capital), tiene que corresponderse con el nivel de riesgo de la inversión, que suele expresarse como un diferencial o prima sobre la rentabilidad de la deuda soberana.

Cuando el objetivo es determinar el valor de la empresa, se trabaja con el flujo de caja libre; es decir, aquellos saldos monetarios que cubrirán los requerimientos de pagos a los proveedores de capital (accionistas y financieros). En este caso la tasa relevante es el costo promedio ponderado

del capital (CPPC) o WACC, por sus siglas en inglés. Esta tasa se calcula ponderando el costo de la deuda (k_d) y el costo del capital propio (k_e) en función de la estructura financiera de la empresa.

$$CPPC = WACC = k_e \frac{P}{A} + k_d (1 - t_c) \frac{D}{A}$$

Dónde:

WACC = promedio ponderado del costo de capital

k_e = tasa esperada de retorno del capital propio que compense al inversor por el riesgo asumido y el valor tiempo del dinero.

p = valor del patrimonio

A = valor de los activos

D = valor de la deuda

k_d = costo de la deuda

T_c = impuesto a la renta

Si el objetivo es determinar el valor del capital de la empresa se trabaja con el flujo de caja libre para los accionistas; es decir, los saldos monetarios que resultan luego de cubrir la deuda y que corresponden a los accionistas. En este caso se debe utilizar la tasa exigida por los accionistas. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

Costo de oportunidad

Según; **APAZA, Mario. (2011)**. Una vez que se ha calculado los Flujos de caja libres esperados para cada año, se ha de estimar su valor actual. La tasa utilizada para actualizar los flujos de caja futuros al valor actual consiste en el costo del capital (las exigencias de los proveedores de capital). Si la tasa de descuento no se ha determinado con precisión, el valor actual de los flujos de caja futuros resultara demasiado alto o demasiado bajo. La rentabilidad

mínima que los accionistas exigen; ya que la empresa es financiada con recursos propios, se obtiene de la siguiente fórmula:

$$r_E = r_f + \beta[E(r_M) - r_f]$$

Dónde:

La acción de la empresa tiene una beta	β
El rendimiento de mercado esperado es	$E(r_M)$
Tasa libre de riesgo	r_f

2.2.2.3. Determinación del costo del capital propio (ke)

Para el costo del capital propio (ke) hay dos metodologías que cuentan con los mayores niveles de aceptación: el modelo de arbitraje de precios APM (por sus siglas en inglés) y el modelo de fijación de precios de activos de capital (CAPM, por sus siglas en inglés).

El modelo APM toma en consideración varios factores en la determinación del costo de capital propio:

$$K_e = r_f + [E(F_1) - r_f]\beta_1 + [E(F_2) - r_f]\beta_2 + \dots + [E(F_k) - r_f]\beta_k$$

Dónde:

- K_e = costo del capital propio
- r_f = tasa libre de riesgo
- $(E(F_k) - r_f)$ = premio por riesgo asociado al factor k
- β_k = riesgo sistemático asociado al factor k

Para el costo de capital de los fondos propios, considerando la estructura del mercado peruano, se propone una adaptación del modelo de fijación de

precios de activos de capital (CAPM). El modelo adaptado viene dado por la siguiente ecuación.

$$Ke = rf + [E(Rm) - rf] \beta + prs$$

Dónde:

Ke = costo del capital propio

rf = tasa de libre riesgo

(E(Rm)-rf) = premio por riesgo de mercado

B = riesgo sistemático de la actividad

Prs = premio por riesgo soberano

La tasa libre de riesgo recomendada corresponde a un activo financiero con calificación de riesgo AAA. Generalmente se usa la tasa de retorno de los bonos del Tesoro de Estados Unidos.

El riesgo sistemático de la actividad se define como el grado de asociación entre el retorno de una determinada inversión con el retorno del mercado en su conjunto. El CAPM usa el término beta (β) para referirse a esta asociación. Considerando el efecto de la deuda sobre el riesgo de la empresa, el evaluador debe añadir al riesgo propio del negocio el riesgo incremental derivado del apalancamiento. Es decir, deberá aplicarse el beta apalancado. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

En este caso se podrá utilizar la siguiente fórmula para determinar el beta apalancado:

$$\beta_a = \beta_{na} [1 + (1+t)D/P]$$

Dónde:

β_a = beta apalancado

β_{na} = beta no apalancado

P = valor del patrimonio

D = valor de la deuda

t = impuesto a la renta

2.2.2.4. Determinación del costo de la deuda (kd)

La tasa relevante del costo de la deuda es la asignada a la empresa por su proceso de financiamiento. Es importante identificar los tipos de deuda, sus pesos relativos en el total de las acreencias y las tasas asignadas a cada una de ellas. El costo de la deuda por utilizar será el promedio ponderado de las tasas de cada una de las acreencias financieras de la empresa por valorizar. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

2.2.2.5. Determinación de la tasa de crecimiento

En el proceso de valorización a través de la metodología del flujo de caja libre normalmente se determina la evaluación en dos periodos. Primero, uno coyuntural (explícito) que recoge las oportunidades inmediatas de crecimiento; y, segundo, más lejano y de más largo alcance, en el que se asume que la empresa evoluciona de forma estable. En este segundo periodo es habitual el uso de perpetuidades que permiten recoger en una simple expresión un plazo temporal dilatado. Entre las distintas opciones disponibles, varias de ellas incorporan la tasa de crecimiento de los flujos a largo plazo como una variable para tener en cuenta. Los métodos que incorpora la tasa de crecimiento son extremadamente sensibles a cualquier variación en los *inputs*, incluso si su uso queda reducido a perpetuidad después de un dilatado escenario coyuntural. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

2.2.2.6. Horizonte temporal

DRUSSO, Hidalgo. (2004). Al referirse al horizonte temporal normalmente se consideran dos periodos de tiempo diferentes, aunque el primero es a veces

dividido, a su vez, en dos. El primer periodo es el periodo proyectado explícito para el cual han sido calculados flujos de caja específicos. Idealmente, ha de ser suficientemente largo como para que las inversiones se estabilicen. En la práctica, el periodo proyectado explícito suele ser de cinco a diez años. El segundo periodo de tiempo se supone ilimitado y comienza al final del periodo proyectado explícito (el reflejado por el valor terminal o residual).

APAZA, Mario. (2011). Al referirse al horizonte temporal, normalmente dos periodos de tiempos diferentes son considerados, aunque el primero es a veces dividido en dos. El primer periodo es el periodo proyectado explícito para el cual han sido calculados flujos de cajas específicos. Ha de ser suficientemente largo como para que las inversiones se estabilicen. En la práctica, el periodo proyectado explícito suele ser de 5 a 10 años. El segundo periodo de tiempo se supone ilimitado y comienza a final del periodo proyectado explícito. Se utiliza para determinar el valor residual del negocio donde, en muchos casos, se concentra la mayor parte del valor. Aunque discutible, y a excepción de las compañías con bajas tasas de crecimiento, probablemente sería mucho mejor poner más esfuerzo en el cálculo del valor residual que en intentar predecir cinco o diez años de flujos de caja.

2.2.2.7. Valor residual

DRUSSO, Hidalgo. (2004). El valor terminal de un negocio comprende su valor más allá del periodo proyectado explícito.

APAZA, Mario. (2011). El valor terminal de un negocio comprende su valor más allá del periodo proyectado explícito. Para el caso aplicado se proyecta la estructura patrimonial de la empresa, para luego descontarla a la tasa del costo de oportunidad. Este último paso es fundamental para la obtención del valor de la empresa.

2.2.2.8. Análisis de sensibilidad

Toda proyección financiera está sujeta a un nivel de incertidumbre elevado. Las hipótesis sobre ventas, márgenes, financiación, tasas de descuento, que el analista emplea son las que considera más probables. El margen de error que puedan contener es conveniente que sea analizado en cada una de las hipótesis; éste es el auténtico y comprensible análisis de sensibilidad. La simplificación de concentrar en la tasa de descuento, o en la tasa de crecimiento a largo plazo, el margen de error que el analista se otorgue es de fácil empleo, pero no transmite una adecuada magnitud del error que se está dispuesto a aceptar. En este sentido, las matizaciones a la valoración del analista en su escenario central, deben venir dadas por un adecuado análisis de sensibilidad a variaciones en sus principales hipótesis reales, económicas y financieras.

Es mucho más inteligible por parte del receptor del análisis, conocer cuál pueda ser el impacto en la TIR esperada de su inversión en capital ante un cambio porcentual en ventas o márgenes operativos, que el que pueda derivarse de la simple adición o sustracción de puntos porcentuales de tasa de crecimiento a largo plazo. Hay que tener presente que los eventuales errores del analista se producirán siempre a nivel de resultado operativo, mientras que la sensibilidad a crecimientos a largo plazo del beneficio o a primas de riesgo para el descuento de los flujos destinados a retribuir el capital, operan sobre el beneficio neto. La variabilidad del valor de las acciones de una empresa puede ser analizada desde una doble óptica. En primer lugar, la sensibilidad a partir de la incertidumbre asociada al propio proceso de realización de las proyecciones, que intentan reflejar el futuro; en segundo lugar, la sensibilidad a través de cambios en la tasa de descuento. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

2.2.2.9. Análisis de los pronósticos

El análisis de la evolución esperada de la compañía es la base fundamental en un proceso de valoración de empresas. Por otro lado, la incertidumbre asociada a cualquier pronóstico hace que dicho análisis sea también muy difícil.

El análisis empírico de la bondad de un pronóstico es relativamente sencillo, simplemente hay que esperar que pase el tiempo y comparar los resultados reales con el pronóstico realizado al inicio. Este es un trabajo que se ha venido desarrollando históricamente, alcanzando, en cada uno de los estudios, resultados muy similares. Es decir, en diversos estudios respecto de la evolución de los pronósticos se ha encontrado que las estimaciones difieren de manera significativa de los resultados realmente alcanzados por las empresas. Esta evidencia indicaría que, en general, los evaluadores son optimistas al momento de generar los flujos relevantes por descontar.

Es importante, entonces, considerar que será la información de base, como el análisis estratégico que realice el evaluador, lo que permitirá reducir el margen de error. Frente a esta situación es relevante mencionar que para una adecuada lectura del resultado se recomienda fabricar diversos escenarios futuros, que incluyan una percepción negativa, conservadora y optimista de los pronósticos trabajados. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

2.2.2.10. Análisis de escenarios

El objetivo de trabajar con escenarios es evaluar cuánto puede desviarse la realidad de la situación proyectada. Para ello se analiza la evolución futura de la empresa a partir de distintas hipótesis acerca de las variables utilizadas en el análisis. Se debe tomar en cuenta que cualquier previsión implica una gran cantidad de supuestos para una gran cantidad de variables. Debido a la

complejidad que significa trabajar bajo un gran número de variables, es importante que el evaluador centre sus esfuerzos solo en aquellas cuya variabilidad sea significativa para el resultado de las previsiones. A estas se les denomina variables clave. Una pequeña modificación en las variables clave alterará significativamente el resultado de los pronósticos. Por ello, el proceso de definición de variables clave precisa de un análisis previo en el que se determinen los rangos en los que puede oscilar cada una de las variables existentes. Este análisis se basa en una revisión del contexto externo e interno, que permita identificar las condiciones de competencia a las que se enfrenta la empresa y cómo podrá comportarse en el futuro.

Estas variables clave están referidas a los niveles de producción, precios de venta, participación de mercado, crecimiento de la demanda y contexto económico. Una vez identificadas cada una de ellas, el evaluador deberá trabajar en la definición de los rangos en los que estas se pueden mover, para luego proceder al análisis de escenarios, en el que se realiza la proyección de la empresa para cada una de las variables clave. Ello nos lleva a **escenarios optimistas**, en los que las variables toman valores positivos para la marcha de la compañía, **escenarios conservadores** y **escenarios pesimistas**, en los que las variables toman valores negativos. A continuación se proponen algunas fases para la aplicación de la simulación por escenarios: (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

- Determinación de las variables clave.
- Análisis de las variables clave.
- Definición del comportamiento de las variables clave.
- Realización de la simulación.
- Estudios de los resultados obtenidos.

2.2.2.11. Sensibilidad de la tasa de descuento

La tasa de descuento utilizada en la actualización de los flujos se encuentra influida por la tasa libre de riesgo, la prima por riesgo, el nivel de sensibilidad de la empresa (beta) y el riesgo país. Estos factores pueden variar según las características propias de cada interesado en conocer el valor de la empresa. La relación entre el valor de una empresa frente a la variabilidad de las tasas de interés forma parte del proceso de valorización y el valuador la debe incorporar.

Basados en herramientas de gestión de instrumentos de renta fija, se pueden trabajar modificaciones a la tasa de interés utilizada para la actualización de los flujos de caja. La teoría de duración de un activo (duración de Macaulay), que mide el riesgo de tipo de interés expresado en años; y la convexidad, que mide la curvatura de la relación entre el valor del activo y la tasa de descuento, son las medidas que técnicamente podrían ayudar a trabajar la sensibilización de la tasa de descuento.

Sin embargo, en el contexto peruano es muy difícil aplicar estas herramientas, considerando que no existe un mercado de capitales que provea información continua de precios. La recomendación es entonces trabajar bajo un abanico de tasas de descuento que tengan como punto de partida la tasa obtenida a través del uso de CPPC (WACC) y CAPM. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

2.2.2.12. El valor actual neto

Según, **Wikipedia, la enciclopedia libre (2009)**; nos dice que el Valor actual neto también conocido valor actualizado neto, cuyo acrónimo es VAN, es un procedimiento que permite calcular el valor presente de un determinado número de flujos de caja futuros, originados por una inversión. La metodología

consiste en descontar al momento actual (es decir, actualizar mediante una tasa) todos los flujos de caja_ futuros del proyecto.

El método de valor presente es uno de los criterios económicos más ampliamente utilizados en la evaluación de proyectos de inversión. Consiste en determinar la equivalencia en el tiempo 0 de los flujos de efectivo futuros que genera un proyecto y comparar esta equivalencia con el desembolso inicial. Cuando dicha equivalencia es mayor que el desembolso inicial, entonces, es recomendable que el proyecto sea aceptado.

2.2.2.13. Tasa Interna de retorno o tasa interna de rentabilidad

APAZA, Mario. (2011). (TIR) de una inversión, está definida como la tasa de interés con la cual el valor actual neto o valor presente neto (VAN o VPN) es igual a cero. El VAN o VPN es calculado a partir del flujo de caja anual, trasladando todas las cantidades futuras al presente. Es un indicador de la rentabilidad de un proyecto, a mayor TIR, mayor rentabilidad.

Se utiliza para decidir sobre la aceptación o rechazo de un proyecto de inversión. Para ello, la TIR se compara con una tasa mínima o tasa de corte, el coste de oportunidad de la inversión (si la inversión no tiene riesgo, el coste de oportunidad utilizado para comparar la TIR será la tasa de rentabilidad libre de riesgo). Si la tasa de rendimiento del proyecto - expresada por la TIR- supera la tasa de corte, se acepta la inversión; en caso contrario, se rechaza.

Para la segunda variable de rentabilidad he recurrido a un artículo amplio el cual detalla de manera sencilla pero bien explicada:

2.2.2.14. Proyecciones financieras

Estimación de los resultados que puede ofrecer en el futuro una sociedad o un negocio, basándose en datos históricos y en la evolución futura de las variables pertinentes. (<http://www.definicion-de.es/proyecciones-financieras/>).

Los administradores financieros de las empresas están cada día más enfocados a analizar y evaluar sus empresas desde la óptica de generación de valor. Valorar una empresa no sirve únicamente para realizar transacciones con ella (fusiones, adquisiciones, etc.), sino también para que sus administradores y accionistas evalúen proyectos o la gestión misma de manera rutinaria.

Actualmente se acepta que el valor de una empresa depende de su capacidad de generar flujos de caja futuros y de la tasa de oportunidad. De esta manera, calcular el valor de una empresa radica en proyectar los flujos de caja futuros a una tasa de descuento.

El problema radica en aplicar los conocimientos en finanzas y técnicas matemáticas para hacer un modelo que permita proyectar el desempeño de una empresa y calcular su valor, teniendo en cuenta que las sutilezas y dificultades que se presentan al pretender valorar una empresa surgen cuando efectivamente se realiza el ejercicio. (Andrés Pérez Linaza y Camilo Muñoz Aristizabal. 2008)

- **Estados financieros proyectados**

Los estados financieros son documentos de resultados, que proporcionan información para la toma de decisiones en salvaguarda de los intereses de la empresa, en tal sentido la precisión y la veracidad de la información que pueda contener es importante.

2.2.3. Rentabilidad

2.2.3.1. La rentabilidad

Para, **PREVE Lorenzo**, en su artículo **La rentabilidad de las empresas, (2011)**. La rentabilidad es uno de los conceptos más importantes en las empresas modernas y más utilizado por la comunidad de negocios. La rentabilidad es lo que buscan los inversores al invertir sus ahorros en las empresas. La rentabilidad es, al menos una parte, de lo que busca el empresario con sus decisiones directivas. La rentabilidad es lo que miden los inversores al decidir si reinvierten sus ahorros en una determinada compañía, o si, por el contrario, retiran sus fondos. La rentabilidad es, probablemente, uno de los conceptos menos comprendidos por quienes lo utilizan a diario. (PREVE, Lorenzo. 2011).

La rentabilidad obtenida; necesita tres componentes: 1) el beneficio obtenido, 2) el monto de capital invertido para obtenerlo y 3) el tiempo transcurrido desde que se realizó la inversión.

Esta sencilla definición nos indica la necesidad de definir sus componentes, es decir, necesitamos una definición de beneficio y una definición de capital invertido, siempre teniendo en cuenta el tiempo transcurrido.

Rentabilidad

Cuando hablamos de rentabilidad, sin embargo, no siempre estaremos interesados en la rentabilidad de un accionista en el mercado de capitales. Es más, muchas veces necesitaremos calcular la rentabilidad en empresas de capital cerrado sin la existencia de valores de mercado que nos facilitan la tarea. En algunos casos, buscaremos medir la rentabilidad obtenida por una línea de negocio, o por un proyecto de una empresa que no cotiza en bolsa.

En esos casos, no podremos confiar en la valuación realizada por el mercado, por lo que será necesario obtener otras medidas del beneficio y del capital invertido. Normalmente, en esos casos solemos confiar en los valores que nos brinda la contabilidad financiera, los que, en algunos casos, pueden requerir algunos ajustes. (PREVE, Lorenzo. 2011).

Es necesario comprender que los conceptos de beneficio obtenido y de capital invertido deberán ser definidos y analizados de manera congruente. Es claro que en un estado de resultados hay varios niveles -o definiciones- de beneficio y una de las maneras de comprenderlo mejor es la de separarlo en base a quién es su propietario.

El Beneficio Neto es el beneficio que obtuvo la empresa después de facturar la venta de todos sus productos y deducir todos los gastos y costos necesarios para su generación.

Es incontrastable que este beneficio es de los accionistas dado que es el beneficio residual después de que todos los acreedores han cobrado sus acreencias. El beneficio antes de impuestos es el que está disponible tanto para los accionistas como para el Estado en su función de recaudación de impuestos.

Subiendo un paso, encontramos el EBIT, acrónimo de Beneficio antes de Intereses e Impuestos en inglés (Earnings Before Interest and Taxes). Este es el beneficio que está disponible para los accionistas, el Estado y los acreedores financieros.

De hecho, de él se pagan los intereses y los impuestos, y el sobrante quedará disponible para los accionistas. Al continuar con el análisis, llegamos a las ventas, que es en sí mismo una definición, un poco extraña tal vez, de

beneficio; es el beneficio del cual se tienen que cobrar todos aquellos que han posibilitado, de alguna manera, la operación.

De esa cuenta, cobrarán los empleados, los proveedores de materia prima, bienes y servicios, los acreedores financieros, el Estado y, finalmente, los accionistas. Vemos, entonces, que la definición de beneficio varía según quién sea el que va a recibirlo.

Una vez discutida la definición de beneficio, deberemos discutir la definición de capital invertido. Para ello, necesitamos determinar quién invirtió dicho capital. Podemos agrupar a los inversores en: 1) accionistas, 2) acreedores financieros, 3) proveedores de materias primas, bienes y servicios, 4) empleados y 5) Estado.

En principio, la manera más habitual de reflejar la inversión en una empresa es la de medir sus activos. El activo total de una empresa muestra el total de la inversión, y en el pasivo muestra los montos invertidos por quienes la financiaron, dado que la inversión realizada debe ser financiada por alguien y los activos y los pasivos son iguales.

Adicionalmente, el valor del pasivo correspondiente a los accionistas, el patrimonio neto, refleja el monto de la inversión de los accionistas en la empresa, y el valor del pasivo correspondiente a los acreedores financieros y las deudas financieras reflejan el valor de su inversión en la misma. El activo - la inversión- total de la empresa, es financiado por los diferentes inversores, además, aquella porción del activo financiado por los inversores financieros - accionistas y acreedores financieros-, se suele llamar activo neto. Es decir, que el activo total se compone del activo neto más una parte del activo financiada por acreedores comerciales y empleados de la compañía.

El beneficio disponible. De esto se desprende que, si consideramos el beneficio disponible para los accionistas, deberemos compararlo con la

inversión realizada por estos, es decir, el monto de inversión financiado por el patrimonio neto. Análogamente, si consideramos el beneficio disponible para los inversores financieros, tendremos que considerar como inversión al activo neto. (PREVE, Lorenzo. 2011).

El autor **PREVE, Lorenzo** nos sigue hablando sobre rentabilidad, mostrándonos algunos análisis que a continuación se mencionan:

La Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE): cuyo nombre viene del inglés (Return on Equity), se basa en el análisis de la rentabilidad obtenida por los accionistas, para lo que necesita medir el beneficio y la inversión realizada por los mismos. Es decir, el beneficio neto sobre el patrimonio neto.

Sabemos que los diferentes tipos de inversores financieros enfrentan distintos tipos de riesgos, por lo que tendrán diferentes rentabilidades esperadas. En las secciones anteriores, dividíamos a los inversores financieros en accionistas y acreedores financieros. Diremos que los accionistas esperan un retorno que denominaremos "retorno esperado del patrimonio neto", y que los acreedores financieros esperan un retorno que llamaremos "retorno esperado de la deuda". El retorno esperado de los inversores financieros será entonces un promedio ponderado del retorno esperado de los accionistas y los acreedores financieros. (PREVE, Lorenzo. 2011).

Este promedio se calcula usando el retorno esperado por cada uno de los inversores, ponderado por la inversión realizada. Adicionalmente, deberemos tener en cuenta que, dado que el pago de intereses de la deuda genera ahorros impositivos para la empresa, su retorno esperado se deberá corregir para contemplar su ventaja fiscal asociada. El "retorno esperado por los inversores financieros" es el promedio ponderado de los retornos esperados de los accionistas y los acreedores financieros, ponderado por la cantidad de patrimonio neto y deuda en la estructura del financiamiento aportado por los

inversores. Tiene en cuenta el efecto del escudo fiscal generado por el pago de los intereses de la deuda.

Por lo expuesto, resulta claro que en el caso del retorno obtenido por un accionista por su inversión en acciones en la bolsa de comercio, o en el cálculo del ROE, estos se deberán comparar con el retorno esperado del accionista y el retorno obtenido por los inversores financieros en su conjunto.

Mejorar la rentabilidad. Una vez comprendido el concepto de rentabilidad, vamos a pasar ahora a discutir algunos elementos que nos permitan lograr algunas mejoras en la rentabilidad de la empresa. Tomaremos el ROE como punto de partida.

La conocida fórmula de Dupont nos permite ver que la rentabilidad es función de tres variables que se interrelacionan, de hecho, la podemos reformular como $ROE = \text{margen} \times \text{rotación} \times \text{apalancamiento financiero}$. Es decir: trabajando sobre el margen, sobre la rotación o sobre el apalancamiento financiero, podemos modificar la rentabilidad de la empresa. Es interesante notar, sin embargo, que la mayoría de los directivos circunscribe las acciones de mejora de rentabilidad a trabajar sobre el margen, olvidando las otras dos variables mencionadas. De alguna manera, esto refleja una cierta confusión entre los términos margen y rentabilidad.

Trabajar sobre el margen implica intentar aumentar los ingresos y minimizar sus egresos asociados. Ese tipo de análisis suele olvidar la inversión necesaria para la generación del beneficio, es decir, podemos tomar decisiones que nos ayuden a bajar los costos a expensas de aumentar la inversión, lo que puede aumentar nuestro margen, pero no necesariamente va a mejorar nuestra rentabilidad.

Para complementar la teoría sobre rentabilidad a continuación se mencionara las razones financieras utilizadas para medir la rentabilidad:

2.2.3.2. Razones financieras

Según **Hermosilla Jonathan (2005)**, Uno de los instrumentos más usados para realizar análisis financiero de entidades es el uso de las Razones Financieras, ya que estas pueden medir en un alto grado la eficacia y comportamiento de la empresa. Estas presentan una perspectiva amplia de la situación financiera, puede precisar el grado de liquidez, de rentabilidad, el apalancamiento financiero, la cobertura y todo lo que tenga que ver con su actividad.

Las Razones Financieras, son comparables con las de la competencia y llevan al análisis y reflexión del funcionamiento de las empresas frente a sus rivales, a continuación se explican los fundamentos de aplicación y cálculo de cada una de ellas.

Continuando con **Hermosilla Jonathan**, nos habla sobre las razones de rentabilidad:

2.2.3.3. Razones de rentabilidad

El estudio de la rentabilidad consiste en evaluar la capacidad de la empresa para generar resultados positivos en un periodo determinado. Su preocupación se dará, fundamentalmente, sobre los elementos del estado de, sin embargo, será necesario relacionar estos elementos con los elementos del balance, porque son los activos operacionales los que permiten generar utilidades. Así se presenta los siguientes ratios de rentabilidad:

- **Ratio de rentabilidad de la inversión**

$ROA = \frac{UTILIDAD\ NETA}{ACTIVO\ TOTAL} \times 100$

Es el ratio más representativo de la marcha global de la empresa, ya que permite apreciar su capacidad para obtener utilidades en el uso del total activo, este ratio muestra la calidad de las inversiones que ha realizado la empresa.

- **Ratio de rentabilidad del patrimonio**

$ROE = \frac{UTILIDAD\ NETA}{PATRIMONIO\ TOTAL} \times 100$

Este ratio refleja aproximadamente la rentabilidad que han tenido las inversiones realizadas por los accionistas, mide la capacidad para generar utilidades netas con la inversión de los accionistas y lo que ha generado la propia empresa (capital propio).

Decimos aproximadamente, pues dado en el denominador se ubica el patrimonio, este contiene no solo el monto aportado por los accionistas sino también las utilidades que ha ido generando la empresa y que se han ido reinvertiendo y las que posible se reinvertirán (resultado del ejercicio).

- **Ratio de rentabilidad bruta sobre ventas**

$\frac{UTILIDAD\ BRUTA}{VENTAS\ NETAS} \times 100$
--

Llamado también margen bruto sobre ventas, muestra el margen o beneficio de la empresa respecto a sus ventas, es decir indica el porcentaje de utilidad bruta que se obtiene de las ventas netas realizadas. Es el porcentaje de las ventas que se dedicará a cubrir los gastos operativos, los impuestos y las ganancias de los accionistas, además de las obligaciones financieras.

- **Ratio de rentabilidad neta sobre ventas**

$$\frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS NETAS}} \times 100$$

Es un ratio más concreto ya que usa el beneficio neto luego de deducir los costos, gastos e impuestos y refleja el porcentaje que se obtiene de utilidad con respecto a las ventas realizadas.

2.3. Definición de términos básicos

Activos: Conjunto de bienes y derechos que posee la empresa y que se espera produzcan beneficios. Un activo es un recurso económico propiedad de la empresa. (<http://www.monografias.com/trabajos67/glosario-contabilidad/glosario-contabilidad2.shtml>).

Capital de trabajo: Es la cantidad de recursos de corto plazo que requiere una empresa para la realización de las actividades. (http://aprendeenlinea.udea.edu.co/lms/moodle/file.php/482/Modulo_0/Documentos/Glosario.pdf)

Empresa: Es un organismo o institución cuyo objetivo esencial es producir bienes y/o prestar servicios que satisfagan necesidades de una comunidad. (<http://html.rincondelvago.com/aspectos-comunes-de-las-empresas.html>)

Estimación: Conjunto de técnicas que permiten dar un valor aproximado acerca del parámetro de una población a partir de los datos que nos proporciona previamente una muestra. (<http://www.wikipedia.org/wiki/Estimación>).

Ingreso. Aumento en el capital contable del propietario que se gana al entregarles bienes o servicios a los clientes. (www.monografias.com/...contabilidad/glosario-contabilidad3.shtml)

Inversión: inversión a toda vinculación de recursos líquidos a cambio de la expectativa de obtener beneficios durante un período de tiempo futuro. (www.econlink.com.ar/concepto-de-inversion)

Pasivos. Conjunto de obligaciones, deudas que la organización tiene con otras personas o entidades, conocidas como acreedores que representan el financiamiento a la entidad por parte de terceros. (www.monografias.com/...contabilidad/glosario-contabilidad3.shtml)

Patrimonio: El exceso de los activos sobre los pasivos. El valor de la inversión neta del propietario en una empresa más las utilidades provenientes de operaciones exitosas que se han retenido. (www.monografias.com/...contabilidad/glosario-contabilidad3.shtml)

Rentabilidad: Es la ganancia o pérdida generada por una inversión pasado un determinado período de tiempo. Se suele referir también a la rentabilidad total, e incluye el cambio de valor de un título más todos los intereses, dividendos y ganancias de capital generadas y distribuidas durante la tenencia de dicho título. (<http://www.todorentabilidad.com/glosario/>)

Riesgo: El concepto de riesgo está íntimamente relacionado al de incertidumbre, o falta de certeza, de algo pueda acontecer y generar una pérdida del mismo. (www.monografias.com/trabajos40/el-riesgo/el-riesgo.shtml)

Tasa de descuento: La tasa de descuento es aquella tasa de interés que establece las relaciones de equivalencia de un decisor cuando se enfrenta ante varias alternativas para su evaluación. O sea, la tasa de interés, i , que hace al decisor indiferente entre \$1 hoy y $\$(1+i)$ al final de un período. (www.javeriana.edu.co/decisiones/libro_on_line/capitulo3.pdf)

Tasa interna de retorno (TIR) de una inversión, está definida como la tasa de interés con la cual el valor actual neto o valor presente neto (VAN o VPN) es igual a cero. El VAN o VPN es calculado a partir del flujo de caja anual, trasladando todas las cantidades futuras al presente. (es.wikipedia.org/wiki/Tasa_interna_de_retorno)

Valor del dinero en el tiempo.- El concepto de valor del dinero en el tiempo indica que una unidad de dinero hoy vale más que una unidad de dinero en el futuro. Esto ocurre porque el dinero de hoy puede ser invertido, ganar intereses y aumentar en valor nominal. (<http://html.rincondelvago.com/valor-del-dinero-en-el-tiempo.html>)

2.4. Hipótesis

2.4.1. Formulación de la hipótesis

La estimación del valor de la empresa, utilizando el método del flujo de caja descontado, tiene una incidencia positiva en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, de la ciudad de Tarapoto, periodo 2013-2017.

2.5. Variables de estudio

- **Variable independiente** : Valoración de Empresa
- **Variable dependiente** : Rentabilidad

CAPITULO III METODOLOGIA

3.1. Población y muestra

3.1.1. Población

La población estuvo conformada por la empresa Inversiones Mary Dely SAC, el gerente general de la empresa y toda la documentación directamente relacionada con la valoración de la empresa.

3.1.2. Muestra

Por la característica del presente trabajo de investigación, la población y muestra de estudio estuvo representado por el gerente general de la empresa Inversiones Mary Dely SAC.

3.2. Tipo de diseño de la investigación

El diseño de la presente investigación es descriptivo y correlacional/causal (Hernández Sampieri, Roberto. 1997), porque tiene como objetivo describir relaciones entre dos o más variables en un momento determinado.

Descriptivo; forma más elemental de la investigación, en el proceso de este diseño, el investigador busca y recoge información contemporánea con respecto a un objeto de estudio, describe una característica.

Correlacional - causal: Describen relaciones entre dos o más categorías, conceptos o variables en un momento determinado; se trata también de descripciones, pero no de categorías, conceptos, objetos ni variables individuales, sino de sus relaciones, sean estas puramente correlacionales o relaciones causales; permite encontrar la relación existente

entre dos o más variables de interés, en una misma muestra de sujetos o el grado de relación entre dos fenómenos o eventos observados.

En la presente investigación se midió la relación entre variables en un tiempo determinado, se ha medido y recogido información para la variable “Valoración de empresa mediante el método del flujo de caja descontado, y establecer su incidencia en la variable Rentabilidad.

Para el desarrollo de la investigación corresponde el diseño siguiente:



Dónde:

O₁: Valoración de la empresa.

O₂: Rentabilidad

IR: Incidencia del valor de la empresa en la rentabilidad.

3.3. Técnicas e instrumentos de recolección de datos

TECNICA	INSTRUMENTO	ALCANCE	FUENTE O INFORMANTE
Fichaje	Fichas textuales	Marco teórico Marco conceptual Marco legal Antecedentes	Fuente: Libros especializados, Revistas, Tesis similares, Documentos de trabajo, Artículos, Revistas especializadas.
Entrevista	Guía de Entrevista.	Se entrevistó personalmente al gerente y contador de la empresa, quienes proporcionaron información necesaria.	Nuestros informantes fueron el gerente y el contador de la empresa.
Análisis Documental	Guía de Análisis Documental.	Se seleccionó información relevante, que ayudó a obtener los datos necesarios para un mejor análisis y así obtener los resultados esperados.	Nuestra fuente fue la documentación de estados financieros de la empresa.
Observación	Registro de Observaciones	Para conocer el valor de la Empresa	Áreas, procesos

3.4. Técnicas de procesamiento y análisis de datos

Se realizó el procesamiento de datos con la finalidad de obtener una información objetiva y relevante sobre el proyecto a desarrollar, de toda la información recopilada mediante la aplicación de las técnicas e instrumentos antes indicados, recurriendo a los informantes o fuentes también ya indicados; han sido incorporados o ingresados al programa computarizado Word y Excel, y con ellos se han hecho los cruces que consideró las hipótesis, y con precisiones porcentuales, ordenamiento de mayor a menor y tal o cual indicador estadístico sean presentado como informaciones en forma de cuadros, gráficos, etc.

Análisis de los datos

En este punto se realizó un análisis sobre los resultados obtenidos, mediante el trabajo de campo en el desarrollo del presente trabajo de investigación, con la finalidad de que la información obtenida sea coherente en función del problema de investigación, objetivos e hipótesis planteada en la investigación.

CAPITULO IV

RESULTADOS OBTENIDOS

4.1. Presentación de datos generales

La empresa INVERSIONES MARY DELY SAC, es una organización con plena proyección futura, es decir que reúne las condiciones de empresa en marcha; cumple con la hipótesis para su valoración; por ello la misma necesita conocer cuál es su valor comercial al 31-12-2012, para luego decidir su estrategia futura (posibilidad de fusionarse, vender su paquete accionario, etc.), y conocer su incidencia en la rentabilidad, durante el periodo 2013-2017.

Método a Utilizar:

Flujo de Caja Descontado: Cálculo del Valor de la Empresa en Base a Mediciones Proyectadas

Se utilizó el presente método, porque; es importante y debe ser considerada la capacidad de la empresa para generar riquezas y ya en este punto es atrevido decir, que: una empresa vale por su capacidad de generar beneficios futuros y el valorarla económicamente requiere proyectar los flujos futuros para determinar la generación de efectivo. Asimilando la tarea de valuar una empresa a la valuación de una inversión y trabajando con valores proyectados estimamos calcular el valor actual neto (VAN) de una empresa conjugando valores patrimoniales con flujos de fondos proyectados. (DRUSSO, Hidalgo. 2004). **(Anexo 4)**.

La determinación del valor de una empresa a un momento dado – considerada ésta como una inversión – dependería fundamentalmente de tres factores:

1. El valor de su patrimonio al momento de la medición
2. Su capacidad para generar flujos positivos de fondos
3. El valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados.

1. Respecto al primer factor mencionado – el valor del patrimonio – no se duda en afirmar que para la medición deberán aceptarse los valores corrientes con los reparos que esta afirmación pueda generar pensando en los activos fijos, pero siempre en la idea en que deberá elegirse para cada uno de los bienes a medir un valor lo más representativo posible de la riqueza que representan. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).
2. El segundo factor a considerar: la capacidad para generar flujos positivos de fondos nos hace afirmar que asociar el beneficio con la capacidad del ente para generar riquezas no es una verdad absoluta. Deben considerarse otros elementos. (DRUSSO, Hidalgo. 2004).

La determinación de la tasa de crecimiento de los resultados requerirá de un estudio de la evolución de la empresa en el pasado teniendo en cuenta las expectativas futuras. Obtenemos de este modo el flujo de fondos positivos descontados a la fecha de la medición, que representa un Intangible y simboliza la capacidad de la empresa de generar fondos positivos cuantificados.

3. El tercer factor considerado: el valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados, resulta del cálculo de un estado patrimonial con lo que quedó al cabo de los períodos analizados. Tarea que también tiene sus problemas, como por ejemplo en el cómo estimar lo que habrá en existencia, o el estimar la composición y medición de determinados valores residuales patrimoniales.

Se consideraran los siguientes.

Supuestos

Los resultados obtenidos mediante el DCF dependen totalmente de los supuestos que se consideran en el horizonte de tiempo, los supuestos de crecimiento han de ser coherentes con la inversión predicha (**Anexo 3**).

- Las oportunidades proyectadas de crecimiento han de ser realistas y considerar ventajas competitivas potenciales futuras.
- La tasa de retorno proyectada ha de ser realista en comparación a los resultados pasados y a las predicciones de otros analistas.
- La tasa de inflación proyectada debe estar en concordancia con las expectativas del mercado.
- Los ratios y márgenes aplicados en el periodo proyectado ha de ser coherente con las cifras históricas.

Costo de Oportunidad

La tasa utilizada para actualizar los flujos de caja futuros al valor actual consiste en el costo del capital (las exigencias de los proveedores de capital). Si la tasa de descuento no se ha determinado con precisión, el valor actual de los flujos de caja futuros resultara demasiado alto o demasiado bajo. La rentabilidad mínima que los accionistas exigen; ya que la empresa es financiada con recursos propios. Se obtiene de la siguiente fórmula:

$$r_E = r_f + \beta[E(r_M) - r_f]$$

Dónde:

β = La acción de la empresa tiene una beta

$E(r_M)$ = El rendimiento de mercado esperado es

r_f = Tasa libre de riesgo

Se obtendrá el; **Flujo de caja libre para la empresa.**

El flujo de caja libre para la empresa consiste en la caja disponible para todos los proveedores de fondos de la empresa con el fin de: 1. Pagar intereses y devolver el principal de los préstamos, 2. Incrementar el saldo de caja u otras inversiones, 3 Pagar dividendos o recomprar acciones (**Anexo 1**).

Se calcula de la siguiente manera:

Rubros
Ventas Netas
Costo de la Mercadería Vendida
UTILIDAD BRUTA
Otros ingresos (gastos) operativos:
- Gastos de Venta
- Gastos de Administración
- Ganancia por Venta de Activos
- Otros Ingresos
- Otros Gastos
UTILIDAD OPERATIVA
Ingresos Financieros
Gastos Financieros
Utilidad antes de participación e impuesto a la renta
Impuesto a la Renta
UTILIDAD NETA
MAS:
Valuación y Deterioro de Activos y Provisiones
FLUJO DE CAJA LIBRE

Horizonte Temporal

La predicción de los flujos de caja futuro se realizó para los 5 años siguientes, de acuerdo a la información disponible del sector y la compañía. Por consiguiente, la precisión de las proyecciones está completamente subordinada a la utilidad de los datos.

Con el fin de reducir la incertidumbre implicada en las predicciones de flujos de caja, los factores que más impacto tendrán en los resultados financieros de la empresa (y así, en las proyecciones de flujos de caja) han de ser profundamente estudiados y entendidos. Un análisis de sensibilidad sobre estos factores (de éxito) permite el asesoramiento sobre su impacto en el valor de la empresa.

Una vez que se ha calculado los flujos de caja libres esperados para cada año, se ha de estimar:

El Valor Actual Neto

Conocido valor actualizado neto, cuyo acrónimo es VAN, es un procedimiento que permite calcular el valor presente de un determinado número de flujos de caja futuros, originados por una inversión. La metodología consiste en descontar al momento actual (es decir, actualizar mediante una tasa) todos los flujos de caja futuros del proyecto.

El método de valor presente es uno de los criterios económicos más ampliamente utilizados en la evaluación de proyectos de inversión. Consiste en determinar la equivalencia en el tiempo cero (0) de los flujos de efectivo futuros que genera un proyecto y comparar esta equivalencia con el desembolso inicial. Cuando dicha equivalencia es mayor que el desembolso inicial, entonces, es recomendable que el proyecto sea aceptado.

La Tasa Interna de Retorno o Tasa Interna de Rentabilidad

(TIR) de una inversión, está definida como la tasa de interés con la cual el valor actual neto o valor presente neto (VAN o VPN) es igual a cero. El VAN o VPN es calculado a partir del flujo de caja anual, trasladando todas las cantidades futuras al presente. Es un indicador de la rentabilidad de un proyecto, a mayor TIR, mayor rentabilidad.

Se utiliza para decidir sobre la aceptación o rechazo de un proyecto de inversión. Para ello, la TIR se compara con una tasa mínima o tasa de corte, el coste de oportunidad de la inversión (si la inversión no tiene riesgo, el coste de oportunidad utilizado para comparar la TIR será la tasa de rentabilidad libre de riesgo). Si la tasa de rendimiento del proyecto - expresada por la TIR- supera la tasa de corte, se acepta la inversión; en caso contrario, se rechaza.

El tercer factor considerado: el valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados, resulta del cálculo de un estado patrimonial con lo que quedó al cabo de los períodos analizados. Tarea que también tiene sus problemas, como por ejemplo en el

cómo estimar lo que habrá en existencia, o el estimar la composición y medición de determinados valores residuales patrimoniales.

Fórmula para determinar el Valor de la Empresa:

$$VAN \text{ DE LA EMPRESA} = - P.Neto \text{ Inicial} + \text{Flujo de Fondos (proyectado y descto.)} + P.Neto \text{ Residual}$$

Procedimiento al que aplicando la fórmula del valor presente del interés compuesto quedará:

$$VAN \text{ DE LA EMPRESA} = - P.N.Inicial + \frac{Cash \text{ Flow}}{(1+i)} + \frac{Cash \text{ Flow}}{(1+i)^2} + \dots + \frac{P.N.Residual}{(1+i)^n}$$

Fórmula para determinar el Valor de la TIR:

Procedimiento al que aplicando el VAN se vuelve cero.

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+TIR)^t} - I = 0$$

4.1.1. Resultados con respecto a: Establecer los supuestos de crecimiento de ingresos, costos y gastos de la Empresa Inversiones Mary Dely SAC.

INVERSIONES MARY DELY SAC, es una empresa fundada hace 6 años y dedicada a la venta al por mayor de materiales de construcción. Su oficina principal y base de clientes se localiza principalmente en el departamento y provincia de San Martín - Distrito de Tarapoto.

El modelo de negocio de INVERSIONES MARY DELY SAC se encuadra dentro del sector de las empresas de comercialización, regulada y supervisada por la Superintendencia Nacional de Administración Tributaria – SUNAT, se rige bajo el Decreto Legislativo N° 728 – Ley de Productividad y Competitividad Laboral. Desde el punto de vista de INVERSIONES MARY DELY SAC, éste es un sector que tiene perspectivas de evolución positivas para los siguientes años en el ámbito geográfico en el que se ubica.

Para el desarrollo del primer objetivo, se tuvo alcance a los estados financieros como datos históricos de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, sobre los periodos que comprenden su estancia en el mundo laboral que es desde el 2007 – 2012, que conforman el estado de situación financiera y el estados de resultados, para lo cual se realizó sus respectivos análisis vertical y horizontal, de la misma forma, con los datos de los estados financieros se procedió al cálculo de los principales ratios que indican el nivel de rentabilidad y otros factores que la empresa mantiene desde su comienzo de actividad.

A continuación se presenta los estados financieros de Inversiones Mary Dely SAC.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
Al 31 de Diciembre de:
(En Nuevos Soles)

ACTIVO	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ACTIVO CORRIENTE						
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	158,235	186,328	317,078	405,663	796,998	79,612
CUENTAS POR COBRAR	-	-	-		-	-
EXISTENCIAS	54,457	140,677	140,677	169,915	10,082	299,850
CONTRATOS PAGADOS POR ANTICIPADO	13,549	40,048	6,411	13,860	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	226,241	367,053	464,166	589,438	807,080	379,462
ACTIVO NO CORRIENTE						
INMUEBLE, MAQ. Y EQUIPO (NETO)	-	5,486	9,102	4,950	18,810	72,545
DEPR. INMUEBLE, MAQ. EQUIPO	-	-343	-2,108	-4,950	-8,712	-9,673
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	-	5,143	6,995	0	10,098	62,872
TOTAL ACTIVOS	226,241	372,196	471,160	589,438	817,178	442,335
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE						
TRIB. CONT. Y APORT. AL SP Y DE SPP	861	4,349	9,194	-2,243	1,557	-2,784
Impuesto a la Renta	2,929					73,247
REMUNERAC. Y PARTIC. POR PAGAR	-			283	-	
- Benefic. Social. De los Trab. CTS						963
TOTAL PASIVO CORRIENTE	3,790	4,349	9,194	-1,960	1,557	71,425
PASIVO NO CORRIENTE						
CTAS POR PAGAR DIVERSAS-TERCER.	-	-	422			-
-Otras Ctas por Pagar D.						-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	-	-	422	-	-	-
TOTAL PASIVOS	3,790	4,349	9,616	-1,960	1,557	71,425
PATRIMONIO						
CAPITAL	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	200,000
RESERVAS	-	-	-		-	-
RESULTADOS ACUMULADOS	-	62,451	207,848	301,544	431,398	-
DET. DEL RESULTADO DEL EJERCICIO	62,451	145,396	93,696	129,854	224,223	170,909
TOTAL PATRIMONIO	222,451	367,848	461,544	591,398	815,621	370,909
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	226,241	372,196	471,160	589,438	817,178	442,335

Elaboración Propia

Situación patrimonial al 31.12.2012

- Se presenta cada rubro por su total, sin detallar en notas su composición.
- La presentación se realiza con la correspondiente división de Activos y Pasivos en corrientes y no corrientes.
- Los Bienes del activo fijo figuran por su valor histórico, es decir no está deducida la depreciación correspondiente, la misma se presenta en forma separada.
- El Patrimonio Neto está compuesto por: Capital S/. 200,000.00 y Resultados del ejercicio por S/. 170,909.37.

ESTADO DE RESULTADOS

Al 31 de Diciembre de:
(En Nuevos Soles)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas	922,449	1,976,258	2,843,397	4,286,638	5,729,662	3,448,494
Costo de Venta	-783,640	-1,796,598	-2,575,302	-3,929,310	-4,790,858	-2,698,650
Utilidad bruta	138,809	179,660	268,095	357,328	938,804	749,844
Gastos Operativos:						
Gastos Administrativos	-61,086	-18,383	-139,519	-159,277	-571,289	-303,413
Gastos de Ventas	-15,272	-15,880	-34,880	-68,196	-143,292	-202,275
Otros Ingresos	-	-	-	-	-	-
Otros Gastos						
Resultado de Operación	62,451	145,396	93,696	129,854	224,223	244,156
Ingresos Financieros	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de Impuestos	62,451	145,396	93,696	129,854	224,223	244,156
Impuesto a la Renta 30%	18,735	43,619	28,109	38,956	67,267	73,247
UTILIDAD PERDIDA DEL EJERCICIO	43,716	101,778	65,587	90,898	156,956	170,909

Elaboración Propia

Análisis de los Estados Financiero de la Empresa Inversiones Mary Dely SAC

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Análisis Vertical

Al 31 de Diciembre de:

(En Nuevos Soles)

ACTIVO	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%
ACTIVO CORRIENTE												
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	158,235	70%	186,328	50%	317,078	67%	405,663	69%	796,998	98%	79,612	18%
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES	-	0%	-	0%	-	0%		0%	-	0%	-	0%
EXISTENCIAS	54,457	24%	140,677	38%	140,677	30%	169,915	29%	10,082	1%	299,850	68%
CONTRATOS PAGADOS POR ANTICIPADO	13,549	6%	40,048	11%	6,411	1%	13,860	2%	-	0%	-	0%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	226,241	100%	367,053	99%	464,166	99%	589,438	100%	807,080	99%	379,462	86%
ACTIVO NO CORRIENTE												
INMUEBLE, MAQ. Y EQUIPO (NETO)	-	0%	5,486	1%	9,102	2%	4,950	1%	18,810	2%	72,545	16%
DEPR. INMUEBLE, MAQ. EQUIPO	-	0%	-343	0%	-2,108	0%	-4,950	-1%	-8,712	-1%	-9,673	-2%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	-	0%	5,143	1%	6,995	1%	0	0%	10,098	1%	62,872	14%
TOTAL ACTIVOS	226,241	100%	372,196	100%	471,160	100%	589,438	100%	817,178	100%	442,335	100%
PASIVO												
PASIVO CORRIENTE												
TRIB. CONT. Y APORT. AL SP Y DE SPP	861	0%	4,349	1%	9,194	2%	-2,243	0%	1,557	0%	-2,784	-1%
IMPUESTO A LA RENTA	2,929	1%		0%		0%		0%		0%	73,247	17%
REMUNERAC. Y PARTIC. POR PAGAR	-	0%		0%		0%	283	0%	-	0%		0%
COMPENSACION POR TIEMPO DE SERVICIOS								0%		0%	963	0%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	3,790	2%	4,349	1%	9,194	2%	-1,960	0%	1,557	0%	71,426	16%
PASIVO NO CORRIENTE												
CTAS POR PAGAR DIVERSAS-TERCEROS	-	0%	-	0%	422	0%		0%		0%	-	0%
-Otras Ctas por Pagar D.		0%		0%		0%		0%		0%	-	0%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	-	0%	-	0%	422	0%	-	0%	-	0%	-	0%
TOTAL PASIVOS	3,790	2%	4,349	1%	9,616	2%	-1,960	0%	1,557	0%	71,426	16%
PATRIMONIO												
CAPITAL	160,000	71%	160,000	43%	160,000	34%	160,000	27%	160,000	20%	200,000	45%
RESERVAS	-	0%	-	0%	-	0%		0%	-	0%	-	0%
RESULTADOS ACUMULADOS	-	0%	62,451	17%	207,848	44%	301,544	51%	431,398	53%	-	0%
DET. DEL RESULTADO DEL EJERCICIO	62,451	28%	145,396	39%	93,696	20%	129,854	22%	224,223	27%	170,909	39%
TOTAL PATRIMONIO	222,451	98%	367,848	99%	461,544	98%	591,398	100%	815,621	100%	370,909	84%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	226,241	100%	372,196	100%	471,160	100%	589,438	100%	817,178	100%	442,335	100%

Elaboración Propia

De acuerdo con el análisis e interpretación de los estados financieros comparativos de los periodos 2007 - 2012, se revela lo siguiente:

El análisis vertical aplicado a los estados financieros revela que existen dos condiciones encontradas en la empresa, debido a que esta ha mejorado su situación financiera en términos de liquidez en relación con el año 2007, con respecto a la situación económica, la rentabilidad se ha ido incrementando comparada al año 2007.

En lo que concierne a las inversiones fijas, estas representan en el año 2012 el 14% del total de activos, cifra mayor a la del año 2007 que fue el 0% del total de activo.

Respecto al activo corriente en el año 2012 es del 86% del total de activo, siendo las existencias el activo corriente más significativo, el cual representa el 68% del total de activo.

ESTADO DE RESULTADOS
Análisis Vertical
Al 31 de Diciembre de:
(En Nuevos Soles)

	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%	2012	%	Promedio
Ventas	922,449	100%	1,976,258	100%	2,843,397	100%	4,286,638	100%	5,729,662	100%	3,448,494	100%	100%
Costo de Venta	-783,640	85%	-1,796,598	91%	-2,575,302	91%	-3,929,310	92%	-4,790,858	84%	-2,698,650	78%	87%
Utilidad bruta	138,809	15%	179,660	9%	268,095	9%	357,328	8%	938,804	16%	749,844	22%	13%
Gastos Administrativos	-61,086	7%	-18,383	1%	-139,519	5%	-159,277	4%	-571,289	10%	-303,413	9%	6%
Gastos de Ventas	-15,272	2%	-15,880	1%	-34,880	1%	-68,196	2%	-143,292	3%	-202,275	6%	2%
Otros Ingresos	-		-		-		-		-		-		
Otros Gastos													
Resultado de Operación	62,451	7%	145,396	7%	93,696	3%	129,854	3%	224,223	4%	244,156	7%	5%
Ingresos Financieros	-		-		-		-		-		-		
Gastos Financieros	-		-		-		-		-		-		
Utilidad antes de Impuestos	62,451	7%	145,396	7%	93,696	3%	129,854	3%	224,223	4%	244,156	7%	5%
Impuesto a la Renta 30%	18,735	2%	43,619	2%	28,109	1%	38,956	1%	67,267	1%	73,247	2%	2%
UTILIDAD PERDIDA DEL EJERCICIO	43,716	5%	101,778	5%	65,587	2%	90,898	2%	156,956	3%	170,909	5%	4%

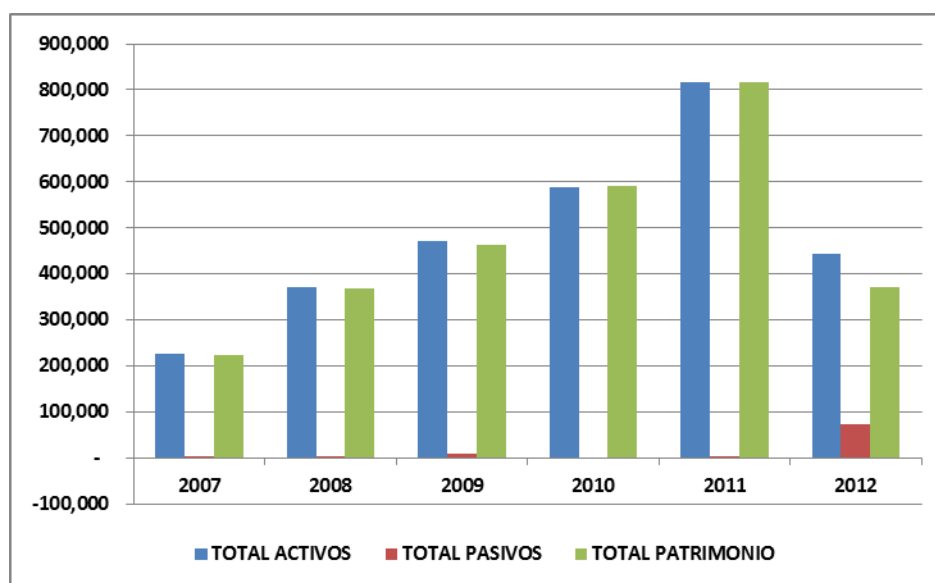
Elaboración Propia

En referencia a la rentabilidad bruta se debe señalar que en el año 2007, esta fue de 15%, mejorando en el año 2012 donde alcanzo el nivel del 22%, la mejor rentabilidad de la serie económica; pero en el año 2010 está alcanzó el nivel de tan solo 8%, esto se debió fundamentalmente a un aumento del costo de ventas que han afectado a todo el sector económico. La rentabilidad operativa en el año 2007 fue de 7%, esta cifra casi se ha ido manteniendo, el nivel alcanzando en el 2012 fue de 7%, el peor nivel fue en el año 2009 y 2010: en promedio la empresa obtuvo 5% de rentabilidad operativa, con una adecuada administración de gastos administrativos y gastos de ventas. Asimismo, la rentabilidad neta en el año 2007 fue de 5%, esta cifra ha tenido una igualdad para el año 2012 representando el 5% de las ventas.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
Análisis Horizontal
Al 31 de Diciembre de:
(En Nuevos Soles)

ACTIVO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
ACTIVO CORRIENTE											
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	158.235	186.328	317.078	405.663	796.998	79.612	18%	70%	28%	96%	-90%
CUENTAS POR COBRAR	-	-	-	-	-	-					
EXISTENCIAS	54.457	140.677	140.677	169.915	10.082	299.850	158%	0%	21%	-94%	2874%
CONTRATOS PAGADOS POR ANTICIPADO	13.549	40.048	6.411	13.860	-	-	196%	-84%	116%	-100%	
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	226.241	367.053	464.166	589.438	807.080	379.462	62%	26%	27%	37%	-53%
ACTIVO NO CORRIENTE											
INMUEBLE, MAQ. Y EQUIPO (NETO)	-	5.486	9.102	4.950	18.810	72.545		66%	-46%		286%
DEPR. INMUEBLE, MAQ. EQUIPO	-	-343	-2.108	-4.950	-8.712	-9.673		515%	135%	76%	11%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	-	5.143	6.995	-	10.098	62.872		36%	-100%		523%
TOTAL ACTIVOS	226.241	372.196	471.160	589.438	817.178	442.335	65%	27%	25%	39%	-46%
PASIVO											
PASIVO CORRIENTE											
TRIB. CONT. Y APORT. AL SP Y DE SPP	861	4.349	9.194	-2.243	1.557	-2.784	405%	111%	-124%	-169%	-279%
Impuesto a la Renta	2.929					73.247	-100%				
REMUNERAC. Y PARTIC. POR PAGAR	-			283	-					-100%	
- Benefic. Social. De los Trab. CTS						963					
TOTAL PASIVO CORRIENTE	3.790	4.349	9.194	-1.960	1.557	71.425	15%	111%	-121%	-179%	4488%
PASIVO NO CORRIENTE											
CTAS POR PAGAR DIVERSAS-TERCER.	-	-	422			-			-100%		
-Otras Ctas por Pagar D.						-					
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	-	-	422	-	-	-			-100%		
TOTAL PASIVOS	3.790	4.349	9.616	-1.960	1.557	71.425	15%	121%	-120%	-179%	4488%
PATRIMONIO											
CAPITAL	160.000	160.000	160.000	160.000	160.000	200.000	0%	0%	0%	0%	25%
RESERVAS	-	-	-	-	-	-					
RESULTADOS ACUMULADOS	-	62.451	207.848	301.544	431.398	-		233%	45%	43%	-100%
DET. DEL RESULTADO DEL EJERCICIO	62.451	145.396	93.696	129.854	224.223	170.909	133%	-36%	39%	73%	-24%
TOTAL PATRIMONIO	222.451	367.848	461.544	591.398	815.621	370.909	65%	25%	28%	38%	-55%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	226.241	372.196	471.160	589.438	817.178	442.335	65%	27%	25%	39%	-46%

Elaboración Propia



Elaboración Propia

El análisis horizontal aplicado a los estados financieros de la empresa revela que sus activos ha ido creciendo significativamente en promedio 22%, su pico más alto de crecimiento fue el año 2008, los pasivos de la empresa han ido disminuyendo a partir del año 2010, demostrando una situación financiera favorable, el nivel de los inventarios comparado con el año 2007 se ha incrementado significativamente (2874%), la empresa no muestra cuentas por cobrar comerciales, lo que demuestra una adecuada política de ventas; los activos fijos se ha incrementado por las inversiones realizadas, mostrando alza de S/. 62,872 al finalizar el año 2012 comparada con el 2007 que no mostraba inversiones en activos fijos. Asimismo la empresa no cuenta con obligaciones financieras a corto y largo plazo debido a que financia sus activos con capital propio.

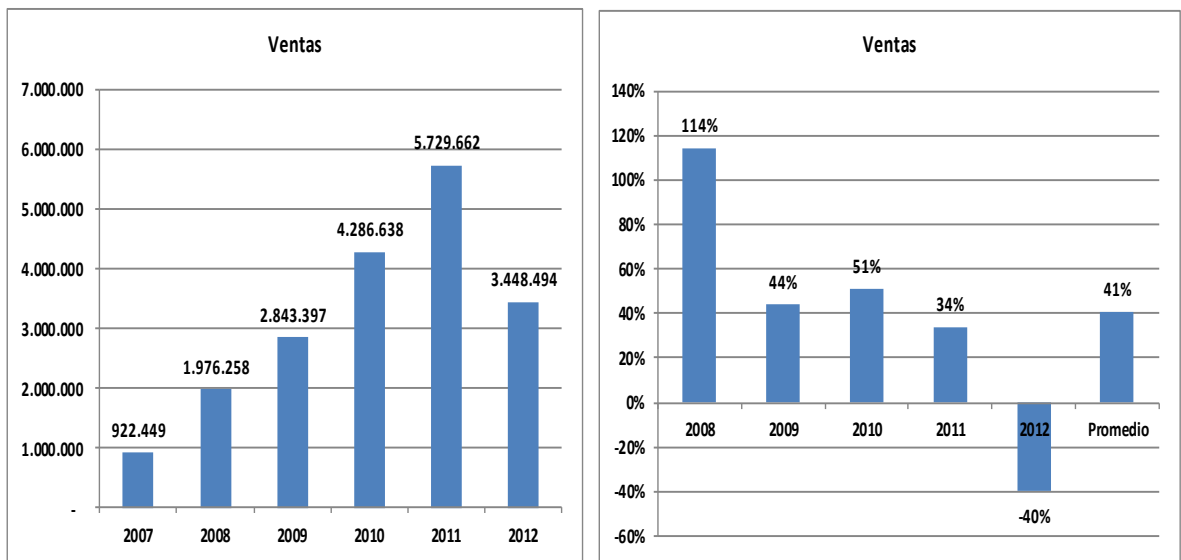
Se detecta un aumento del capital de la empresa en S/. 40,000.00 para el año 2012 comparado con el año 2007, el patrimonio de la empresa ha ido incrementándose 20% en promedio, para el año 2012 disminuyo en -55% respecto del año 2011, esto se explica por la distribución de utilidades acumuladas, no habiéndose capitalizado las ganancias a favor de la empresa.

ESTADO DE RESULTADOS
Análisis Horizontal
Al 31 de Diciembre de:
(En Nuevos Soles)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012	Promedio
Ventas	922,449	1,976,258	2,843,397	4,286,638	5,729,662	3,448,494	114%	44%	51%	34%	-40%	41%
Costo de Venta	-783,640	-1,796,598	-2,575,302	-3,929,310	-4,790,858	-2,698,650	129%	43%	53%	22%	-44%	41%
Utilidad bruta	138,809	179,660	268,095	357,328	938,804	749,844	29%	49%	33%	163%	-20%	51%
Gastos Administrativos	-61,086	-18,383	-139,519	-159,277	-571,289	-303,413	-70%	659%	14%	259%	-47%	163%
Gastos de Ventas	-15,272	-15,880	-34,880	-68,196	-143,292	-202,275	4%	120%	96%	110%	41%	74%
Otros Ingresos	-	-	-	-	-	-						
Otros Gastos												
Resultado de Operación	62,451	145,396	93,696	129,854	224,223	244,156	133%	-36%	39%	73%	9%	43%
Ingresos Financieros	-	-	-	-	-	-						
Gastos Financieros	-	-	-	-	-	-						
Utilidad antes de Impuestos	62,451	145,396	93,696	129,854	224,223	244,156	133%	-36%	39%	73%	9%	43%
Impuesto a la Renta 30%	18,735	43,619	28,109	38,956	67,267	73,247	133%	-36%	39%	73%	9%	43%
UTILIDAD PERDIDA DEL EJERCICIO	43,716	101,778	65,587	90,898	156,956	170,909	133%	-36%	39%	73%	9%	43%

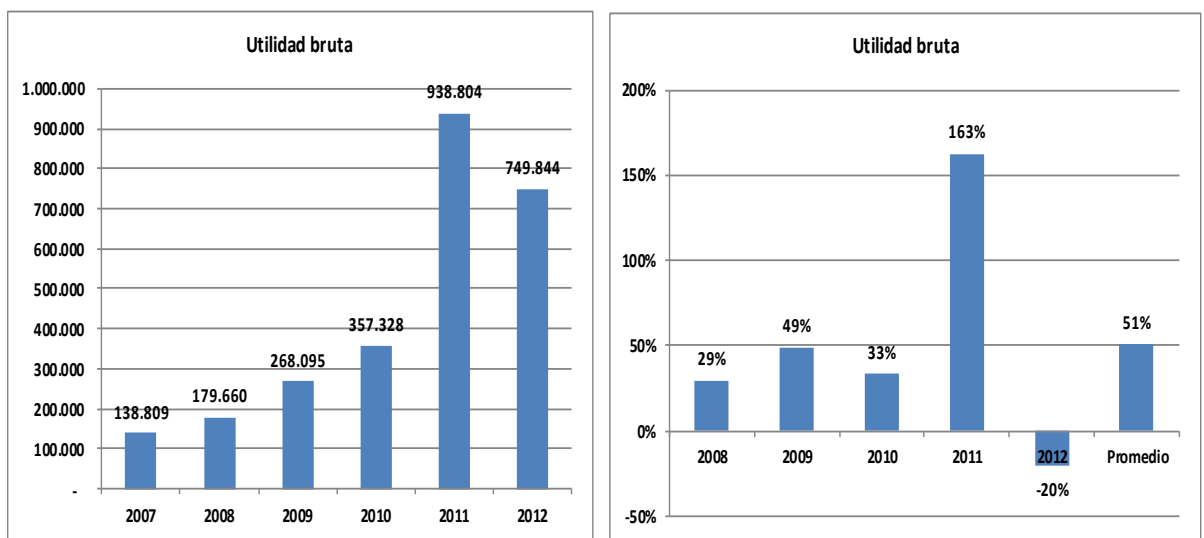
Elaboración Propia

Las ventas de la empresa se han ido incrementado durante el periodo 2007 – 2012, su pico más alto de crecimiento fue en año 2008 en 114%, para el año 2012 disminuyo en -40% con respecto al año 2011, en promedio las ventas de la empresa han tenido un aumento del 41%.



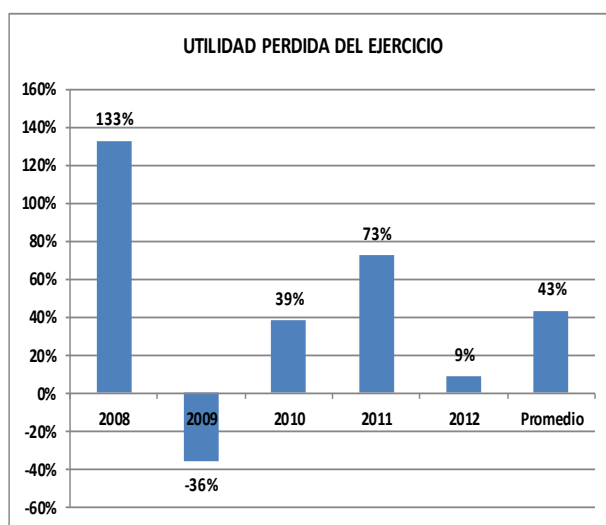
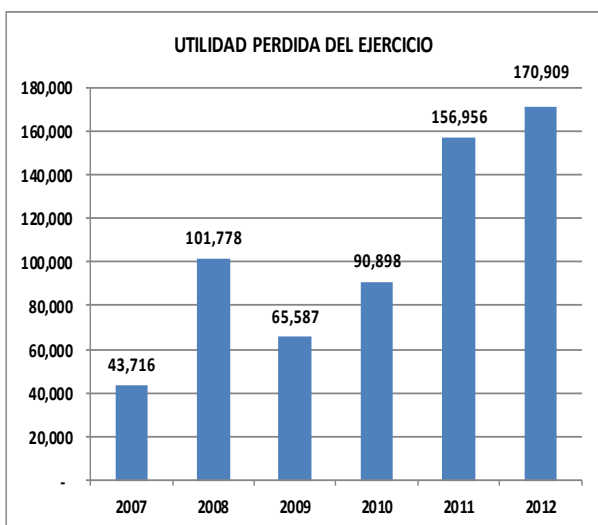
Elaboración Propia

La utilidad bruta de la empresa se ha ido incrementado de S/. 138,809 mostrado en año 2007, ha S/. 749,844 mostrado el año 2012, esto representa un crecimiento de 51% en promedio durante el periodo 2007 – 2012.



Elaboración Propia

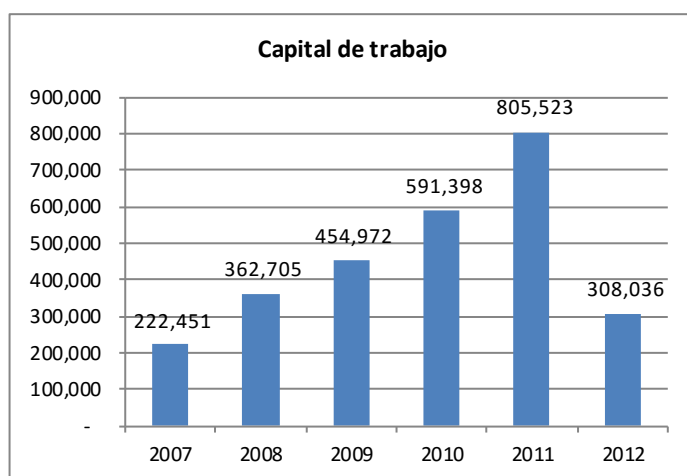
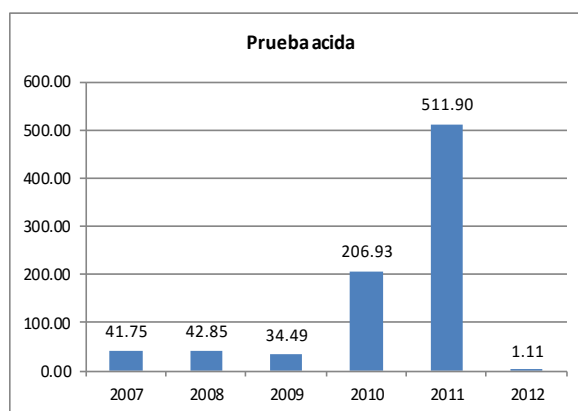
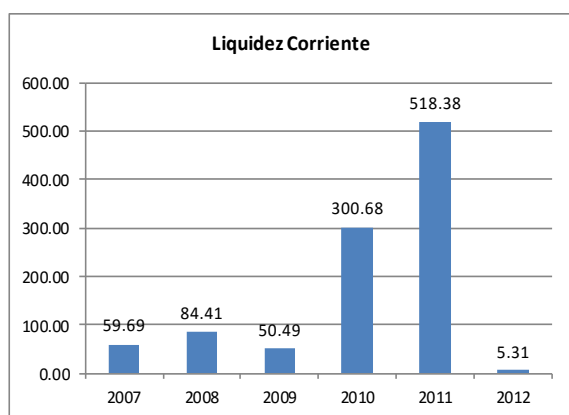
Asimismo la utilidad neta de la empresa muestra un crecimiento constante, producto del incremento de las ventas y el control de los costos y gastos, en promedio se ha ido incrementando en 43%.



RATIOS	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Liquidez Corriente	59.69	84.41	50.49	300.68	518.38	5.31
Prueba acida	41.75	42.85	34.49	206.93	511.90	1.11
Liquidez Absoluta	41.75	42.85	34.49	206.93	511.90	1.11
Capital de trabajo	222,451	362,705	454,972	591,398	805,523	308,036
Rotación de cuentas por cobrar		0	0	0	0	0
Rotación de existencias Nº veces	14.39	12.77	18.31	23.13	475.19	9.00
Rotación de existencias Nº días	25.02	28.19	19.67	15.57	0.76	40.00
Endeudamiento	2%	1%	2%	0%	0%	16%
Estructura de capital	2%	1%	2%	0%	0%	19%
Rentabilidad sobre el patrimonio - ROE		49%	23%	25%	32%	29%
Rentabilidad sobre los activos - ROA	19%	27%	14%	15%	19%	39%
Margen de rentabilidad Comercial bruta	15%	9%	9%	8%	16%	22%
Margen de rentabilidad Comercial Neta	5%	5%	2%	2%	3%	5%

Elaboraciones Propias

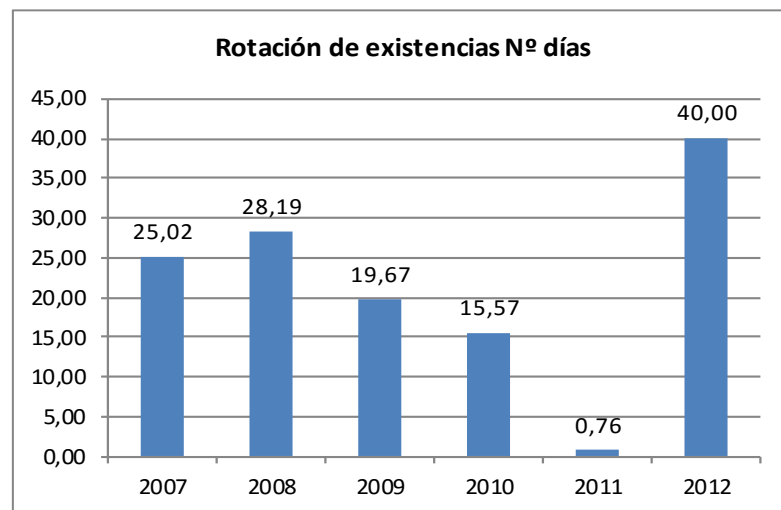
El grado de liquidez que representa la empresa ha sido favorable durante el periodo 2007 – 2011, para el año 2012 muestra una razón circulante de 5.31 veces, generando aun respaldo ante cualquier eventualidad a corto plazo; además, cabe destacar que en lo que se refiere a la prueba acida, es decir, el activo aun deduciendo inventarios presenta en el año 2012 un indicador bajo de 1.11 lo que indica una posición financiera a los demás años, y en términos de corto plazo la empresa no posee problemas de manejo de la liquidez, más al contrario existe mucha liquidez, capital de trabajo ocioso.



Elaboraciones Propias

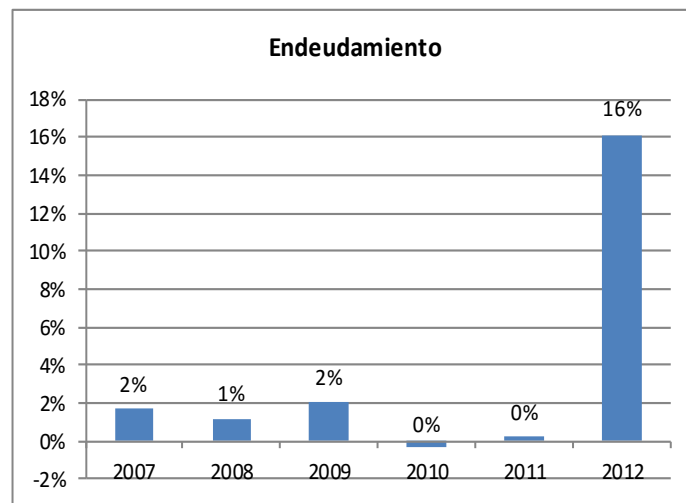
En lo que se refiere a la gestión de cobranzas (rotación de cuentas por cobrar), la empresa durante el periodo 2007 – 2012 demuestra una adecuada política de ventas, es decir no cuenta con cuentas por cobrar comerciales al cierre del año 2012. En lo que refiere a la gestión de inventarios (rotación de inventarios), el año 2007 presentó un periodo promedio de rotación de inventarios de 25 días, esta cifra se ha incrementado en el año 2012 a 40 días.

Verificando la gestión de créditos de los proveedores (periodo promedio de pago) encontramos en el periodo 2007 – 2012 que no presenta este indicador.



Elaboración Propia

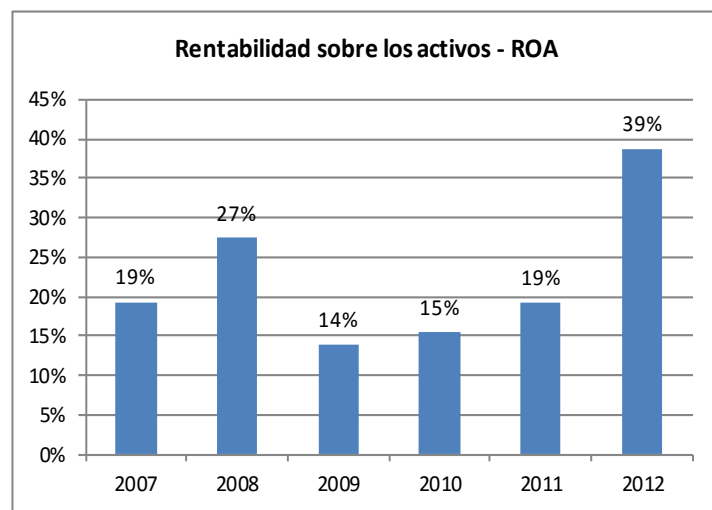
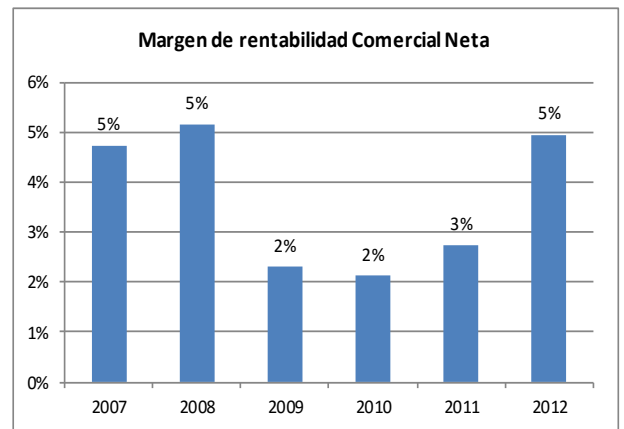
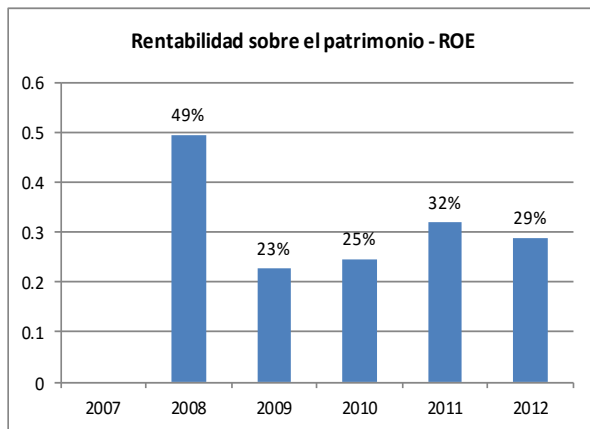
Con respecto al endeudamiento de activos, en el año 2007 la empresa alcanzo un 2% de financiamientos de terceros hacia las inversiones, presentado el mejor nivel de endeudamiento en la serie económica lo cual permite una solvencia y autonomía financiera en grado significativo. Por lo tanto, el capital propio de accionista financió en dicho periodo en un 98%. Al cierre del año 2012 presenta endeudamiento por obligaciones tributarias más no financieras.



Elaboración Propia

En cuanto a la rentabilidad, en el año 2008 ha presentado los mejores índices de rentabilidad sobre el patrimonio de 49%, y la rentabilidad neta sobre ventas de 5% el año 2007, rentabilidad sobre los activos 19% el año 2007, al finalizar el año 2012, la

empresa muestra un ROE de 29%, inferior al mostrado en el año 2011 (32%), el ROA para el año 2012 presenta 39%, ahora la rentabilidad neta sobre ventas al finalizar el 2012 presento un 5%, mayor al mostrado el año 2011, esto se debe fundamentalmente a un mejor manejo de costos y gastos. Asimismo, debemos señalar, que si bien es cierto que en el año 2007 fue el mejor año, pero las diferencias con respecto al año 2012 presenta indicadores favorables.



Elaboraciones Propias

Estados Financieros del Mercado Ferretero

El mercado ferretero viene creciendo a un ritmo similar al sector construcción. Al cierre del año 2013 se prevé que moverá más de US\$4.000 millones. Es decir 10% más que en el año anterior, estimó el gerente general de Sodimac, Emilio van Oordt.

Si bien las ferreterías siguen concentrando la mayor parte de las ventas, los retailers de mejoramiento del hogar ya concentran el 20% de este mercado. La penetración del retail ferretero viene creciendo a un ritmo sostenido del 10% anual impulsado por el mayor poder adquisitivo, demanda de ciertos productos y el boom de la construcción. (<http://www.andina.com.pe/español/noticia-mercado-ferreteria-y-mejoramiento-delhogar-factura-mas-4000-millones-al-año-469231.aspx#.U/4hap177/U>).

A continuación se presenta estados financieros consolidados de cuatro (4) empresas ferreteras, dos empresas a nivel nacional, como son: Corporación Aceros Arequipa S.A, Comercial del Acero SA, así mismo dos empresas locales, estas son: Inversiones Pirámide San Martín SAC y Comercial Los Cajamarquinos SAC. Los estados financieros presentan información de los tres últimos años, 2010, 2011 y 2012 respectivamente.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - CONSOLIDADO

Análisis Vertical

Al 31 de Diciembre de:
(En miles de nuevos soles)

Activo	2010	Anal.Vert.	2011	Anal.Vert.	2012	Anal.Vert.	Promedio
Activo Corriente							
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	118.963	5,11%	181.447	6,32%	204.096	6,54%	5,99%
Ctas por Cobrar Comerciales	14	0,00%	13	0,00%	15	0,00%	0,00%
Ctas por Cobrar Comerciales-Terceros	152.612	6,56%	157.731	5,49%	249.897	8,01%	6,69%
Ctas por Cobrar Comerciales-Relacionadas	29.940	1,29%	35.664	1,24%	35.219	1,13%	1,22%
Ctas por Cobrar Diversas-Terceros	82.302	3,54%	99.285	3,46%	107.134	3,43%	3,48%
Otras cuentas por cobrar	4.061	0,17%	2.437	0,08%	15.375	0,49%	0,25%
Existencias (Neto)	1.148.278	49,34%	1.288.168	44,85%	1.097.651	35,18%	43,12%
Existencias	29	0,00%	33	0,00%	36	0,00%	0,00%
Contratos Pagados por Anticipado	7.180	0,31%	7.274	0,25%	1.636	0,05%	0,20%
Otros Activos	-	0,00%	1	0,00%	-	0,00%	0,00%
Total Activo Corriente	1.543.379	66,31%	1.772.052	61,69%	1.711.059	54,85%	60,95%
Activo no Corriente	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Inversiones Mobiliarias (Financieras)	94.270	4,05%	94.270	3,28%	94.270	3,02%	3,45%
Inmueble, Maquinaria y Equipo (Neto)	675.773	29,04%	961.196	33,46%	1.226.136	39,30%	33,93%
Intangibles (Neto)	4.584	0,20%	17.611	0,61%	55.914	1,79%	0,87%
Activo Diferido (Por Impuesto a la Renta)	1	0,00%	3	0,00%	773	0,02%	0,01%
Otros Activos	9.428	0,41%	27.355	0,95%	31.622	1,01%	0,79%
Deprec. Inmueble, Maq. Y Equipo	-39	0,00%	-52	0,00%	-68	0,00%	0,00%
Total Activo no Corriente	784.017	33,69%	1.100.383	38,31%	1.408.648	45,15%	39,05%
Total Activos	2.327.396	100,00%	2.872.435	100,00%	3.119.707	100,00%	100,00%
Pasivo	2010	Anal.Vert.	2011	Anal.Vert.	2012	Anal.Vert.	Promedio
Pasivo Corriente							
Trib. Contrap. Y Aportes al Sist. De Pensn y SPP	3	0,00%	3.829	0,13%	4	0,00%	0,04%
Remuneraciones y Participaciones por Pagar	52.049	2,24%	70.495	2,45%	98.982	3,17%	2,62%
Ctas por Pagar Comerciales-Terceros	254.608	10,94%	192.945	6,72%	205.676	6,59%	8,08%
Ctas por Pagar Comerciales-Relacionadas	22.980	0,99%	28.678	1,00%	16.652	0,53%	0,84%
Otras Cuentas por Pagar	10.036	0,43%	14.868	0,52%	5.211	0,17%	0,37%
Otras Provisiones	3.298	0,14%	1.187	0,04%	1.340	0,04%	0,08%
Pasivos por impuestos a las ganancias	-	0,00%	-	0,00%	1.814	0,06%	0,02%
Obligaciones Financieras	732.523	31,47%	698.389	24,31%	849.944	27,24%	27,68%
Total Pasivo Corriente	1.075.497	46,21%	418.437	14,57%	1.179.624	37,81%	32,86%
Pasivo no Corriente	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Obligaciones Financieras	4	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Ctas por Pagar Diversas-Terceros	0	0,00%	0	0,00%	1	0,00%	0,00%
-Otras Ctas por Pagar D.	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Ctas por Pagar Diversas-Relacionadas	161.577	6,94%	-	0,00%	347.968	11,15%	6,03%
-Préstamos (Obligac. Financ. Largo Plazo)	221	0,01%	1.686	0,06%	1.009	0,03%	0,03%
Pasivo Diferido (Por Impuesto a la Renta)	21.181	0,91%	94.526	3,29%	113.773	3,65%	2,62%
Total Pasivo no Corriente	182.983	7,86%	418.372	14,57%	462.751	14,83%	12,42%
Total Pasivos	1.097.003	47,13%	1.428.764	49,74%	1.642.375	52,65%	49,84%
Patrimonio							
Capital	651.352	27,99%	741.029	25,80%	1.033.454	33,13%	28,97%
Acciones de Inversión	119.200	5,12%	136.685	4,76%	191.367	6,13%	5,34%
Capital Adicional	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Resultados no Realizados	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Exedente de Revaluación	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Reservas	89.830	3,86%	100.716	3,51%	119.148	3,82%	3,73%
Otras Reservas de Patrimonio	3.208	0,14%	4.702	0,16%	4.702	0,15%	0,15%
Otras Reservas de Capital	12.854	0,55%	18.592	0,65%	18.592	0,60%	0,60%
Resultados Acumulados	192.450	8,27%	441.926	15,39%	110.051	3,53%	9,06%
Determinacion del Resultado del Ejercicio	23	0,00%	21	0,00%	19	0,00%	0,00%
Total Patrimonio	1.068.917	45,93%	1.443.671	50,26%	1.477.332	47,35%	47,85%
Total Pasivo y Patrimonio	2.327.396	100,00%	2.872.435	100,00%	3.119.707	100,00%	100,00%

Elaboración Propia

De acuerdo con el análisis e interpretación de los estados financieros consolidados, comparativos de los periodos 2010 - 2012, se revela que el sector ferretero ha mejorado su situación financiera en términos de liquidez en relación con el año 2010, con respecto a la situación económica, la rentabilidad se ha ido incrementando comparada al año 2010. En lo que concierne a la estructura de los rubros del estado de situación financiera, se observa que, las existencias representan en el año 2012 el 35.18% del total de activos, y, en promedio representa el 43.12% del total de activo. El activo corriente en el año 2012 es del 54.85% del total de activo, en promedio representa el 60.95%, siendo así las existencias el activo corriente más significativo.

ESTADO DE RESULTADOS - CONSOLIDADO
Análisis Vertical
Al 31 de Diciembre de:
(En miles de nuevos soles)

Ingresos Operacionales	2010	Anal.Vert.	2011	Anal.Vert.	2012	Anal.Vert.	Promedio
Ventas Netas (Ingresos Operacionales)	2.385.560	100,00%	2.521.988	100,00%	2.672.421	100,00%	100,00%
Total de Ingresos Brutos	2.385.560	100,00%	2.521.988	100,00%	2.672.421	100,00%	100,00%
Costo de Ventas (Operacionales)	-1.918.246	-80,41%	-2.003.876	-79,46%	-2.351.007	-87,97%	-82,61%
Total Costos Operacionales	-1.918.246	-80,41%	-2.003.876	-79,46%	-2.351.007	-87,97%	-82,61%
Utilidad Bruta	467.314	19,59%	518.112	20,54%	321.415	12,03%	17,39%
Gastos de Ventas	-119.709	-5,02%	-135.209	-5,36%	-172.223	-6,44%	-5,61%
Gastos de Administración	-92.292	-3,87%	-94.853	-3,76%	-80.061	-3,00%	-3,54%
Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Otros Ingresos de Gestión	6.181	0,26%	8.112	0,32%	36.028	1,35%	0,64%
Otros Gastos	-1.652	-0,07%	-0	0,00%	-567	-0,02%	-0,03%
Utilidad Operativa	259.842	10,89%	296.162	11,74%	104.591	3,91%	8,85%
Ingresos Financieros	59.125	2,48%	4.091	0,16%	10.673	0,40%	1,01%
Gastos Financieros	-82.710	-3,47%	-45.086	-1,79%	-42.529	-1,59%	-2,28%
Diferencias de Cambio Neto	1.012	0,04%	29.581	1,17%	42.214	1,58%	0,93%
Ganancia (Pérdida) por Inst. Financ. Deriv.	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Resultado Antes de Partic. Y del Imp. A la Renta	237.269	9,95%	284.748	11,29%	114.949	4,30%	8,51%
Participación de los Trabajadores	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Impuesto a la Renta 30%	-62.343	-2,61%	-68.188	-2,70%	-45.892	-1,72%	-2,34%
Gastos por Impuesto a las Ganancias	-7.883	-0,33%	-10.688	-0,42%	-7.507	-0,28%	-0,35%
Utilidad (Pérdida) Neta de Activ. Continuas	167.026	7,00%	205.858	8,16%	61.534	2,30%	5,82%
Ingreso (Gasto) Neto de Operac. En Discont.	-	0,00%	-	0,00%	-	0,00%	0,00%
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	167.026	7,00%	205.858	8,16%	61.534	2,30%	5,82%

Elaboración propia

En referencia a la rentabilidad bruta se debe señalar que en el año 2010, esta fue de 19.59%, en el 2012 el nivel disminuyó a 12.03%, indicando la mejor rentabilidad de la serie económica en el año 2011; está alcanzó el nivel de 20.54%, esto se debió fundamentalmente a una reducción del costo de ventas, afectado favorablemente a todo el sector ferretero. La rentabilidad operativa en el año 2010 fue de 10.89%, esta cifra es superior al nivel alcanzando en el 2012 que llegó a 3.91%, en promedio la empresa obtuvo 8.85% de rentabilidad operativa, con una adecuada administración de gastos administrativos y gastos de ventas. Asimismo, la rentabilidad neta en el año 2010 fue de 7%, esta cifra ha tenido un descenso para el año 2012 representando el 2.30% de las ventas, en promedio el 5.82% de rentabilidad neta sobre ventas.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA - CONSOLIDADO

Análisis Horizontal

Al 31 de Diciembre de:

(En miles de nuevos soles)

Activo	2010	2011	2012	2011	2012	Promedio
Activo Corriente						
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	118.963,42	181.446,96	204.095,94	52,52%	12,48%	32,50%
Ctas por Cobrar Comerciales	13,86	12,57	15,44	-9,31%	22,78%	6,74%
Ctas por Cobrar Comerciales-Terceros	152.612,00	157.731,00	249.897,00	3,35%	58,43%	30,89%
Ctas por Cobrar Comerciales-Relacionadas	29.940,00	35.664,00	35.219,00	19,12%	-1,25%	8,94%
Ctas por Cobrar Diversas-Terceros	82.302,00	99.285,00	107.134,00	20,63%	7,91%	14,27%
Otras cuentas por cobrar	4.061,00	2.437,00	15.375,00	-39,99%	530,90%	245,45%
Existencias (Neto)	1.148.277,68	1.288.168,13	1.097.650,90	12,18%	-14,79%	-1,30%
Existencias	29,37	32,59	35,64	10,95%	9,37%	10,16%
Contratos Pagados por Anticipado	7.180,00	7.274,00	1.636,00	1,31%	-77,51%	-38,10%
Otros Activos	-	0,83	-		-100,00%	-100,00%
Total Activo Corriente	1.543.379,34	1.772.052,08	1.711.058,92	14,82%	-3,44%	5,69%
Activo no Corriente	-	-	-			
Inversiones Mobiliarias (Financieras)	94.270,00	94.270,00	94.270,00	0,00%	0,00%	0,00%
Inmueble, Maquinaria y Equipo (Neto)	675.772,96	961.196,21	1.226.136,44	42,24%	27,56%	34,90%
Intangibles (Neto)	4.584,00	17.611,00	55.914,00	284,18%	217,49%	250,84%
Activo Diferido (Por Impuesto a la Renta)	0,79	2,92	773,25	269,75%	26372,13%	13320,94%
Otros Activos	9.428,44	27.355,00	31.622,00	190,13%	15,60%	102,87%
Deprec. Inmueble, Maq. Y Equipo	- 39,14	- 52,18	- 67,83	33,33%	29,98%	31,66%
Total Activo no Corriente	784.017,05	1.100.382,95	1.408.647,87	40,35%	28,01%	34,18%
Total Activos	2.327.396,39	2.872.435,02	3.119.706,79	23,42%	8,61%	16,01%
Pasivo				2011	2012	Promedio
Pasivo Corriente						
Trib. Contrap. Y Aportes al Sist. De Pensn y SPP	2,68	3.829,08	3,94	142936,31%	-99,90%	71418,21%
Remuneraciones y Participaciones por Pagar	52.049,00	70.495,26	98.982,43	35,44%	40,41%	37,93%
Ctas por Pagar Comerciales-Terceros	254.607,95	192.945,38	205.676,40	-24,22%	6,60%	-8,81%
Ctas por Pagar Comerciales-Relacionadas	22.980,00	28.678,00	16.652,00	24,80%	-41,93%	-8,57%
Otras Cuentas por Pagar	10.036,00	14.868,00	5.211,00	48,15%	-64,95%	-8,40%
Otras Provisiones	3.298,00	1.187,00	1.340,00	-64,01%	12,89%	-25,56%
Pasivos por impuestos a las ganancias	-	-	1.814,00		100,00%	100,00%
Obligaciones Financieras	732.523,00	698.389,00	849.944,00	-4,66%	21,70%	8,52%
Total Pasivo Corriente	1.075.496,62	418.436,72	1.179.623,76	-61,09%	181,91%	60,41%
Pasivo no Corriente	-	-	-			
Obligaciones Financieras	3,62	-	-	-100,00%		-100,00%
Ctas por Pagar Diversas-Terceros	0,08	0,47	0,76	500,00%	61,54%	280,77%
-Otras Ctas por Pagar D.	-	-	-			
Ctas por Pagar Diversas-Relacionadas	161.577,00	-	347.968,00	-100,00%		-100,00%
-Préstamos (Obligac. Financ. Largo Plazo)	221,00	1.686,00	1.009,00	662,90%	-40,15%	311,37%
Pasivo Diferido (Por Impuesto a la Renta)	21.181,22	94.526,00	113.773,00	346,27%	20,36%	183,32%
Total Pasivo no Corriente	182.982,92	418.372,47	462.750,76	128,64%	10,61%	69,62%
Total Pasivos	1.097.002,54	1.428.764,19	1.642.374,52	30,24%	14,95%	22,60%
Patrimonio						
Capital	651.352,00	741.029,00	1.033.454,00	13,77%	39,46%	26,61%
Acciones de Inversión	119.200,00	136.685,00	191.367,00	14,67%	40,01%	27,34%
Capital Adicional	-	-	-			
Resultados no Realizados	-	-	-			
Excedente de Revaluación	-	-	-			
Reservas	89.830,44	100.715,63	119.147,69	12,12%	18,30%	15,21%
Otras Reservas de Patrimonio	3.208,00	4.702,00	4.702,00	46,57%	0,00%	23,29%
Otras Reservas de Capital	12.854,00	18.592,00	18.592,00	44,64%	0,00%	22,32%
Resultados Acumulados	192.449,89	441.925,91	110.050,71	129,63%	-75,10%	27,27%
Determinacion del Resultado del Ejercicio	22,52	21,30	18,87	-5,43%	-11,42%	-8,43%
Total Patrimonio	1.068.916,84	1.443.670,84	1.477.332,27	35,06%	2,33%	18,70%
Total Pasivo y Patrimonio	2.327.396,39	2.872.435,02	3.119.706,79	23,42%	8,61%	16,01%

Elaboración Propia

ESTADO DE RESULTADOS - CONSOLIDADO
Análisis Horizontal
Al 31 de Diciembre de:
(En miles de nuevos soles)

Ingresos Operacionales	2010	2011	2012	2011	2012	Promedio
Ventas Netas (Ingresos Operacionales)	2.385.560	2.521.988	2.672.421	5,72%	5,96%	5,84%
Total de Ingresos Brutos	2.385.560	2.521.988	2.672.421	5,72%	5,96%	5,84%
Costo de Ventas (Operacionales)	-1.918.246	-2.003.876	-2.351.007	4,46%	17,32%	10,89%
Total Costos Operacionales	-1.918.246	-2.003.876	-2.351.007	4,46%	17,32%	10,89%
Utilidad Bruta	467.314	518.112	321.415	10,87%	-37,96%	-13,55%
Gastos de Ventas	-119.709	-135.209	-172.223	12,95%	27,38%	20,16%
Gastos de Administración	-92.292	-94.853	-80.061	2,77%	-15,59%	-6,41%
Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos	-	-	-			
Otros Ingresos de Gestión	6.181	8.112	36.028	31,24%	344,14%	187,69%
Otros Gastos	-1.652	-0	-567	-100,00%	1533467,57%	766683,78%
Utilidad Operativa	259.842	296.162	104.591	13,98%	-64,68%	-25,35%
Ingresos Financieros	59.125	4.091	10.673	-93,08%	160,89%	33,90%
Gastos Financieros	-82.710	-45.086	-42.529	-45,49%	-5,67%	-25,58%
Diferencias de Cambio Neto	1.012	29.581	42.214	2823,02%	42,71%	1432,87%
Ganancia (Pérdida) por Inst. Financ. Deriv.	-	-	-			
Resultado Antes de Partic. Y del Imp. A la Renta	237.269	284.748	114.949	20,01%	-59,63%	-19,81%
Participación de los Trabajadores	-	-	-			
Impuesto a la Renta 30%	-62.343	-68.188	-45.892	9,38%	-32,70%	-11,66%
Gastos por Impuesto a las Ganancias	-7.883	-10.688	-7.507	35,58%	-29,76%	2,91%
Utilidad (Pérdida) Neta de Activ. Continuas	167.026	205.858	61.534	23,25%	-70,11%	-23,43%
Ingreso (Gasto) Neto de Operac. En Discont.	-	-	-			
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	167.026	205.858	61.534	23,25%	-70,11%	-23,43%

Elaboración propia

Las ventas del sector se han ido incrementado durante el periodo 2010 – 2012, su pico más alto de crecimiento fue en año 2012 en 5.96%, en promedio las ventas del sector han tenido un aumento del 5.84% en promedio.

Las consideraciones para las proyecciones de las operaciones de INVERSIONES MARY DELY SAC se han realizado a partir de una sola línea de ingresos cuya evolución se ha estimado a partir de la información histórica de la empresa y de las variaciones observadas en el sector ferretero, a nivel local y nacional:

En los datos obtenidos al 31 de Diciembre del 2012 las proyecciones realizadas internamente están en función de las expectativas del mercado y de la trayectoria hasta la fecha, así como del crecimiento que se puede lograr con INVERSIONES MARY DELY SAC.

- El horizonte de valoración de INVERSIONES MARY DELY SAC es de 5 años, periodos del 2013 al 2017.
- Las proyecciones de INVERSIONES MARY DELY SAC se presentan desglosados en los dos estados financieros principales, el Estado de Situación Financiera y el Estado de Resultados.
- Los gastos se calculan en su mayoría en función de crecimientos estimados a partir de los datos disponibles tanto de la información histórica de la empresa, como del sector ferretero a nivel nacional y local (consolidado). La partida de GASTOS ADMINISTRATIVOS son los más significativos para el presente caso, pues estos no se han venido administrando y controlando adecuadamente.
- La utilidad bruta es una de las magnitudes operativas más significativas. Se define como el resultado que se obtendría al restarle los costos de la mercadería vendida a las ventas realizadas.
- No aplica gastos financieros de la empresa, INVERSIONES MARY DELY SAC no presenta niveles de endeudamiento, ni ha estimado obtener financiamiento alguno.
- Los ingresos proceden principalmente de las ventas realizadas por INVERSIONES MARY DELY SAC. Al mantenerse la tendencia en niveles estables durante el período proyectado, las ventas no experimentaría variaciones importantes en el período proyectado.
- La tasa del impuesto a la renta que se aplica sobre el resultado antes de impuestos se ha mantenido constante en 30%. Esta tasa se considera porque está establecida en nuestro marco tributario nacional y por las características de INVERSIONES MARY DELY SAC.

Supuestos: De acuerdo a la información económica y financiera histórica de la empresa, del sector ferretero a nivel nacional, local, y expectativas del gerente propietario, se ha considerado los siguientes supuestos.

- Las ventas se incrementan en un 8% año a año, durante los 5 años, considerando que el sector creció en 6% en promedio y la empresa 41%. (criterio conservador).
- El costo de las mercaderías vendidas se ha determinado en promedio en 81.19%, considerando que en los últimos dos años, el promedio de la empresa fue de 80.94%, el sector ferretero mostro en promedio 82.61%.
- El margen de utilidad bruta de la empresa se establece en promedio un 18.81%, considerando que en los últimos dos años, el promedio de la empresa fue de 19.06%, el sector ferretero mostro en promedio 17.39%.
- Los gastos operativos: gastos de ventas, gastos administrativos, se incrementan en un 9.8%, 6.84%, 6.97%, 6.80% y 6.82% respectivamente para el periodo proyectado y en promedio 7.45%, considerando las expectativas del gerente propietario, el sector ferretero mostro en promedio 6.88%.
- Los otros ingresos, se incrementan en un 5% año a año, durante 5 años, este rubro representa el 0.2% con relación a los ingresos, indicador cercano al sector ferretero (0.64%).
- Inversión: S/. 370,909.37
- Impuesto a la Renta: 30%
- La tasa de oportunidad estimada es del 16%, considerando el promedio de la empresa y el sector ferretero.
- Tanto las ventas, otros ingresos, como los costos y los gastos se supone que se cobran y se pagan al contado.
- La amortización de los bienes del activo fijo es lineal.
- Para el cálculo del valor residual del patrimonio se propone la acumulación de los resultados a lo largo del periodo proyectado, y una retención por constitución de reserva legal del 10% (según normativa).

- El periodo proyectado es considerada de estabilidad y no hay cambio en los precios específicos de los bienes y servicios.
- Se trabaja en nuevos soles.

Cuadro N° 01

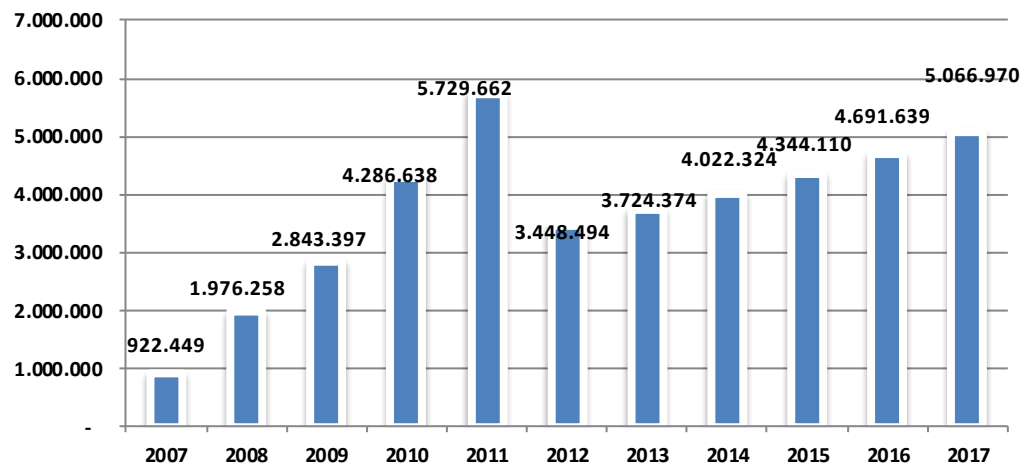
Proyección de Ventas

VENTAS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
- Mercaderías manufacturadas	922.449	1.976.258	2.843.397	4.286.638	5.729.662	3.448.494	3.724.374	4.022.324	4.344.110	4.691.639	5.066.970

Elaboración propia.

Gráfico N° 01

Ventas



Elaboración propia.

Como podemos observar en el cuadro y gráfico N° 01 la empresa Inversiones Mary Dely SAC, de acuerdo a su flujo de operaciones estima crecer en ventas 8% en promedio año a año, hasta finalizar el año 2017. Para el año 2013 estima lograr ventas de S/. 3,724,374 y al finalizar el año 2017 estima lograr ventas de S/. 5,066,970.

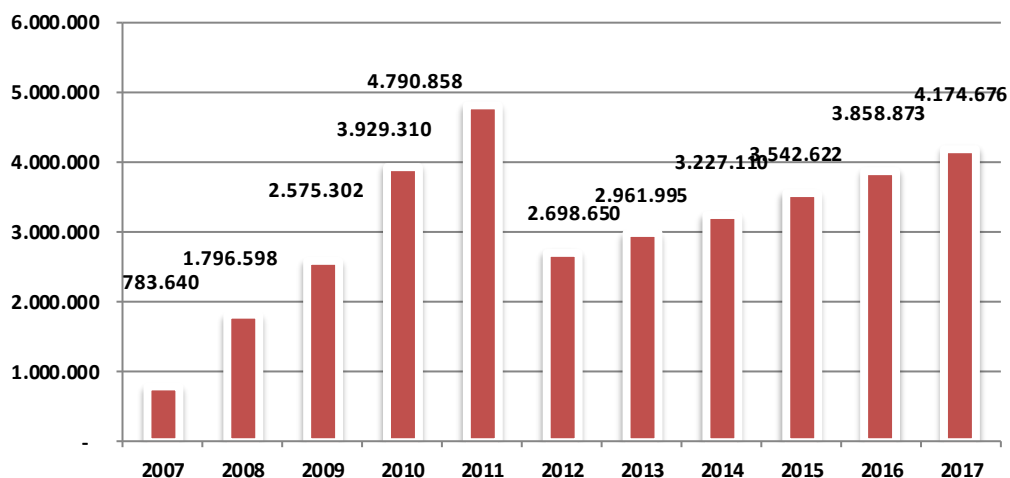
Cuadro N° 02

Proyección del Costo de Ventas

COSTO DE VENTAS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
- Mercaderías manufacturadas	783.640	1.796.598	2.575.302	3.929.310	4.790.858	2.698.650	2.961.995	3.227.110	3.542.622	3.858.873	4.174.676

Elaboración propia.

Gráfico N° 02
Costo de Mercadería Vendida



Elaboración propia.

De acuerdo al cuadro y gráfico N° 02, podemos observar que el costo de la mercadería vendida se ira incrementado año a año, la empresa Inversiones Mary Dely SAC, ha previsto establecer como costo de las mercaderías vendidas en 81% para el periodo proyectado, considerando este indicador del sector ferretero. Para el año 2013 ha estimado lograr como costo de ventas de S/. 2,961,995, y al finalizar el año 2017 estima lograr como costo de ventas de S/. 4,174,676.

Cuadro N° 03

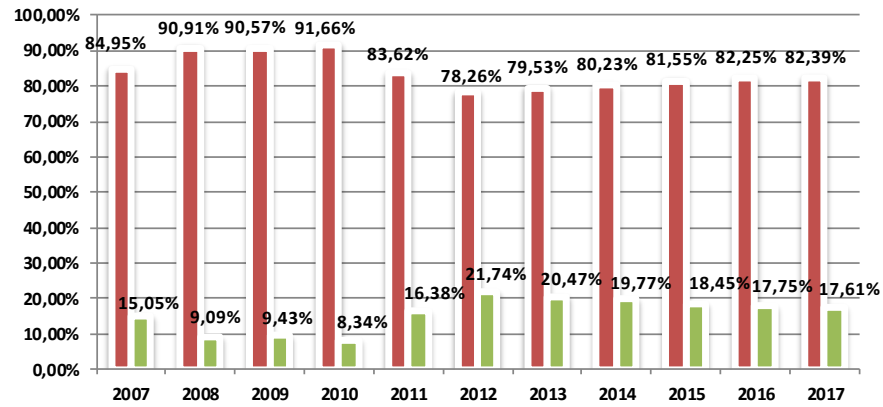
Proyección del Margen de Utilidad

Descripción	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Costo de Mercadería Vendida	85%	91%	91%	92%	84%	78%	80%	80%	82%	82%	82%
Margen de Utilidad Bruta	15%	9%	9%	8%	16%	22%	20,47%	19,77%	18,45%	17,75%	17,61%

Elaboración propia.

Gráfico N° 03

Margen de Utilidad Bruta



Elaboración propia.

De acuerdo al cuadro y gráfico N° 01 y 02, podemos observar que la empresa Inversiones Mary Dely SAC, considerando el crecimiento de ventas en 8% año a año y la determinación del costo de las mercaderías vendidas en un 81%, podemos apreciar que la empresa ha establecido como margen de utilidad bruta, en promedio un 18.81% para el periodo 2013 – 2017.

Cuadro N° 04

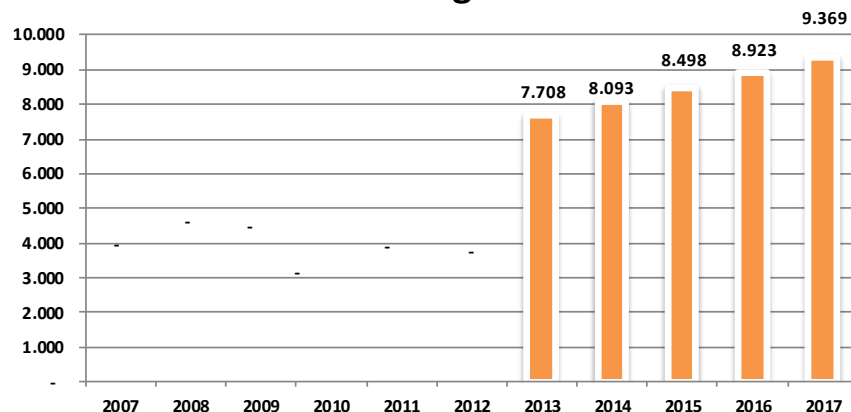
Proyección de otros Ingresos

OTROS INGRESOS DE GESTIÓN	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Otros ingresos de gestión	7.708	8.093	8.498	8.923	9.369

Elaboración propia.

Gráfico N° 04

Otros Ingresos



Elaboración propia.

Considerando el flujo de ingresos de los últimos años, y de acuerdo al flujo de las operaciones de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, esta ha estimado lograr como otros ingresos un crecimiento del 5% año a año para el periodo de evaluación. Este rubro se estima que se represente el 0.2% de los ingresos totales de la empresa, 0.64% representa en el sector ferretero. Los otros ingresos de la empresa corresponden a las percepciones obtenidas. Así para el año 2013 ha estimado lograr como otros ingresos de gestión de S/. 7,708, y al finalizar el año 2017 estima lograr como otros ingresos de gestión de S/. 9,369.

Cuadro Nº 05

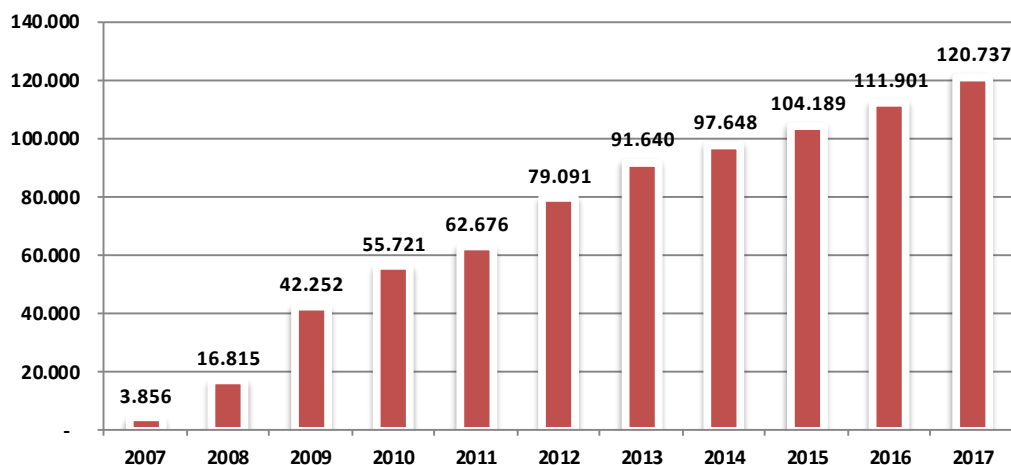
Proyección de Gastos de Personal

GASTOS DE PERSONAL	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Remuneraciones:	2.943	15.076	38.532	49.213	55.355	69.851	78.057	83.175	88.746	95.316	102.841
- Sueldos y salarios	2.368	9.491	32.539	41.339	46.498	58.624	59.281	63.667	68.442	73.302	79.752
- Gratificaciones	363	4.265	4.563	6.398	7.196	9.157	9.880	10.611	11.407	12.217	13.292
- Asignación familiar	212	1.320	1.430	1.476	1.661	2.070	3.600	3.600	3.600	4.500	4.500
- Vacaciones						-	5.297	5.297	5.297	5.297	5.297
Otras Remuneraciones	150	270	435	658	740	931	941	1.011	1.087	1.164	1.267
Seguridad y previsión social	763	1.469	3.285	3.460	3.892	4.910	6.136	6.531	6.961	7.479	8.059
- Régimen de prestaciones de salud	763	1.469	3.285	3.460	3.892	4.910	6.136	6.531	6.961	7.479	8.059
Beneficios sociales de los trabajadores - CTS	-	-	-	2.390	2.689	3.399	6.505	6.931	7.396	7.943	8.570
TOTAL GASTOS DE PERSONAL	3.856	16.815	42.252	55.721	62.676	79.091	91.640	97.648	104.189	111.901	120.737

Elaboración propia.

Gráfico Nº 05

GASTOS DE PERSONAL



Elaboración propia.

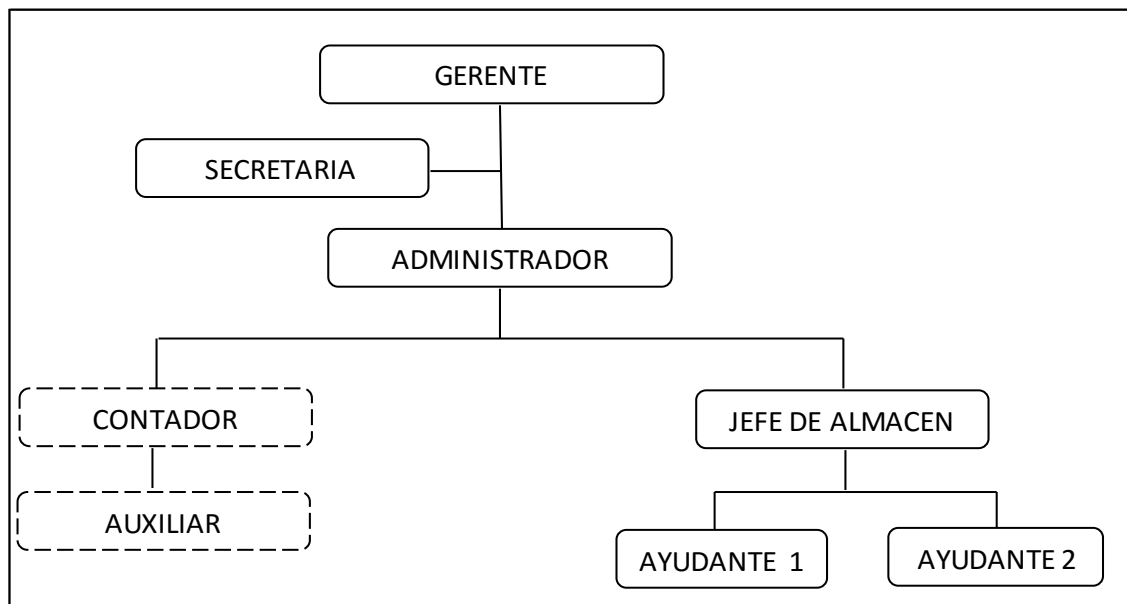
Como parte de los gastos operativos de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, comprende los gastos de personal, estos corresponde los gastos generados por conceptos de:

- **Remuneraciones.-** Las remuneraciones está conformada por:
 - i) **Remuneración Básica:** Es el pago que la empresa Inversiones Mary Dely SAC realizará a sus trabajadores a cambio de sus servicios;
 - ii) **Gratificaciones:** Representa 1/6 de los conceptos remunerativos percibidos en la planilla mensual.
 - iii) **Asignación Familiar:** Esta representa el 10% de la RMV.
- **Vacaciones.-** Equivale a 1/6 de la remuneración básica mensual (medio sueldo)
- **ESSALUD,** corresponde al 9% de los conceptos remunerativos (Sueldo, mas asignaciones más gratificaciones) percibidos en la planilla mensual.
- **Compensación por tiempo de Servicios CTS,** equivale 1/12 de los conceptos remunerativos (Sueldo + gratificaciones).

Para lograr los objetivos establecidos, la empresa cuenta con 6 trabajadores, de los cuales existe un gerente, administrador, jefe de almacén, secretaria y dos empleados como apoyo, número que se mantiene durante el periodo proyectado.

Estructura de Personal; la estructura de personal se ha formado de acuerdo a las características de las actividades que realiza la empresa Inversiones Mary Dely SAC, por lo que se ha estructurado de acuerdo al siguiente organigrama.

Organigrama:



En base a la estructura de organización se ha determinado la estructura de personal, considerando las remuneraciones de acuerdo a las operaciones de la empresa, oportunidad laboral, capacidad de ingresos, y tamaño de operaciones, y estas se expresa en las remuneraciones básicas.

La proyección de gastos de personal se incrementa en 15.90% para el año 2013 porque se consideran los gastos por vacaciones del personal, y en promedio durante el periodo proyectado se incrementa en 8.90%.

Así para el año 2013 ha estimado lograr como gastos de personal de S/. 91,640, y al finalizar el año 2017 estima lograr como gastos de personal de S/. 120,737.

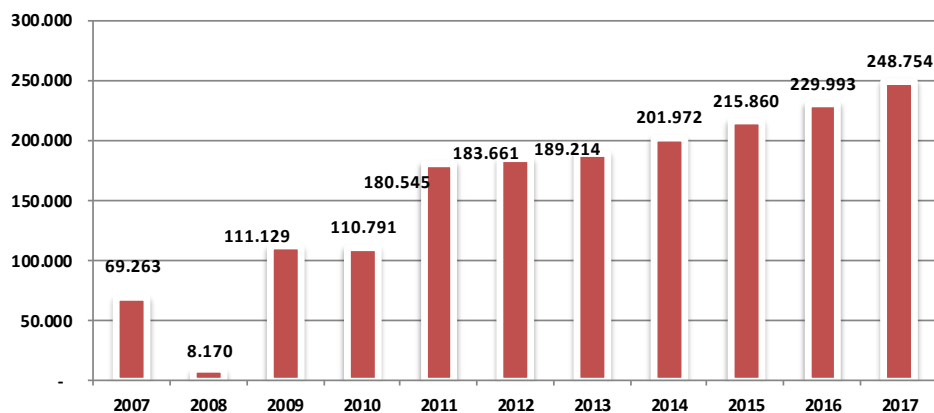
Cuadro Nº 06
Proyección de Gastos de Servicios Prestados por Terceros

GASTOS DE SERVICIOS PRESTADOS POR TERCEROS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Transporte, correos y gastos de viaje	51.558	1.708	89.265	86.694	141.276	143.717	145.327	156.081	167.787	179.700	195.513
- Transporte de carga	51.558	1.708	89.265	86.694	141.276	143.717	145.327	156.081	167.787	179.700	195.513
Asesoría y consultoría	1.515	182	3.155	3.113	5.073	5.168	5.226	5.612	6.033	6.462	7.030
- Asesoría: Auditoría y contable	650	85	1.500	1.370	2.232	2.252	2.277	2.446	2.629	2.816	3.063
- Otros	865	97	1.655	1.743	2.841	2.916	2.949	3.167	3.404	3.646	3.967
Mantenimiento y reparaciones	85	65	356	144	235	244	247	265	285	305	332
- Inmuebles, maquinaria y equipo	85	65	356	144	235	244	247	265	285	305	332
Alquileres	7.200	5.000	7.200	8.331	13.577	13.800	16.800	16.800	16.800	16.800	16.800
- Edificaciones	7.200	5.000	7.200	8.331	13.577	13.800	16.800	16.800	16.800	16.800	16.800
Servicios básicos	1.305	890	2.197	1.917	3.124	3.170	3.855	4.141	4.451	4.767	5.187
- Energía eléctrica	250	150	385	613	1.000	1.006	1.017	1.092	1.174	1.257	1.368
- Agua	100	85	269	115	187	185	187	201	216	232	252
- Teléfono	955	655	1.543	1.189	1.937	1.979	2.001	2.149	2.311	2.475	2.692
- Internet						-	650	698	750	804	874
Otros servicios prestados por terceros	7.600	325	8.956	10.592	17.260	17.563	17.759	19.073	20.504	21.960	23.892
TOTAL GASTOS DE SERVICIOS PRESTADOS POR TERCEROS	69.263	8.170	111.129	110.791	180.545	183.661	189.214	201.972	215.860	229.993	248.754

Elaboración propia.

Gráfico Nº 06

GASTOS DE SERVICIOS PRESTADOS POR TERCEROS



Elaboración propia.

Corresponde a los gastos corrientes incurridos por servicios recibidos de terceros por la empresa, con la finalidad de poder desarrollar las operaciones en forma normal, cuyos importes varían en forma anual, para el año 2013 los gastos por servicios recibidos de terceros se incrementan en 3% y en promedio en 6.30% para los cinco (5) años proyectados. Comprende gastos por: transporte, asesoría y consultoría, mantenimiento y reparación, alquileres, servicios básicos y otros servicios de terceros, que a criterio de la empresa cubren los requerimientos operativos de la empresa.

Dentro de los rubros más importantes se observa los gastos de transporte, gastos de alquiler, en esta partida se ha previsto el pago por arrendamiento de local de S/. 16,800.00 en forma anual; otros servicios: Son las impresiones de comprobantes, servicios de vigilancia, lavado de vehículos, legalizaciones, servicio de fotocopias, envío de documentos, etc.

Los gastos por servicios de terceros se ha estimado considerando el nivel de operaciones de Inversiones Mary Dely SAC, asimismo se ha establecido de acuerdo a la realidad del mercado.

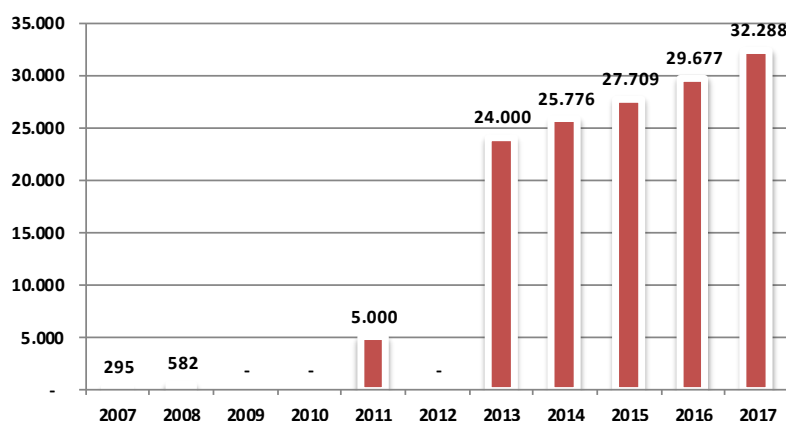
Así para el año 2013 ha estimado lograr como gastos de servicios recibidos por terceros de S/. 189,214, y al finalizar el año 2017 estima lograr como gastos de servicios recibidos de terceros de S/. 248,754.

Cuadro Nº 07
Proyección de Gastos por Tributos

GASTOS POR TRIBUTOS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gobierno local	295	582	-	-	5.000	-	24.000	25.776	27.709	29.677	32.288
- Impuesto predial						-	18.000	19.332	20.782	22.257	24.216
- Arbitrios municipales y seguridad ciudadana	295	582	-	-	5.000	-	6.000	6.444	6.927	7.419	8.072
TOTAL GASTOS POR TRIBUTOS	295	582	-	-	5.000	-	24.000	25.776	27.709	29.677	32.288

Elaboración propia.

Gráfico Nº 07
GASTOS POR TRIBUTOS



Elaboración propia.

Corresponde a los gastos corrientes por pago de tributos a los gobiernos locales que debe honrar la empresa Inversiones Mary Dely SAC; ha previsto principalmente gastos por impuesto predial y arbitrios municipales: Licencia de funcionamiento, limpieza pública y otros.

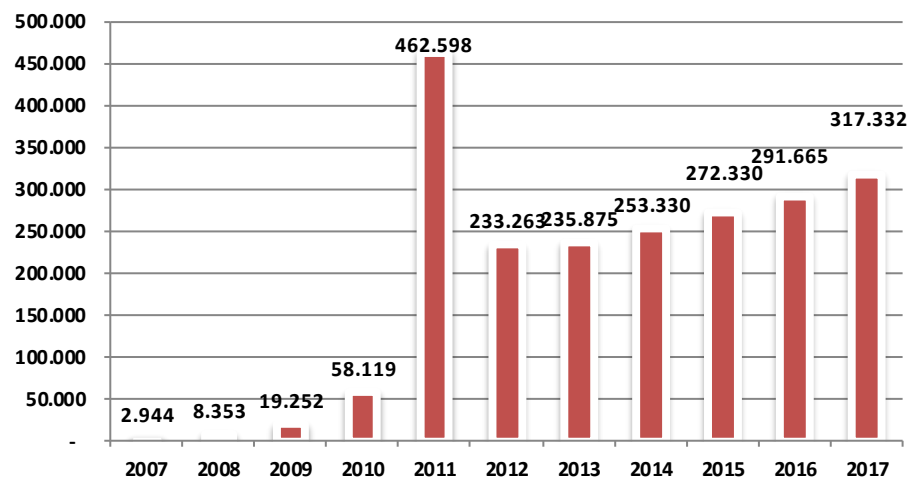
Los gastos por tributos se incrementan en 7.7% en promedio hasta el año 2017. Así para el año 2013 ha estimado lograr como gastos de tributos de S/. 24,000, y al finalizar el año 2017 estima lograr como gastos de tributos de S/. 32,288.

Cuadro N° 08
Proyección de Otros Gastos de Gestión

OTROS GASTOS DE GESTION	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Suministros	960	3.350	3.485	2.325	18.504	8.575	8.671	9.312	10.011	10.721	11.665
Otros gastos de gestión	1.984	5.003	15.767	55.794	444.094	224.688	227.205	244.018	262.319	280.944	305.667
TOTAL OTROS GASTOS DE GESTION	2.944	8.353	19.252	58.119	462.598	233.263	235.875	253.330	272.330	291.665	317.332

Elaboración propia.

Gráfico N° 08
OTROS GASTOS DE GESTION



Elaboración propia.

Corresponde a los gastos que se ocasionaran en la adquisición de suministros que se consumen en labores de oficina, los otros gastos de gestión, que corresponde los gastos de IGV.

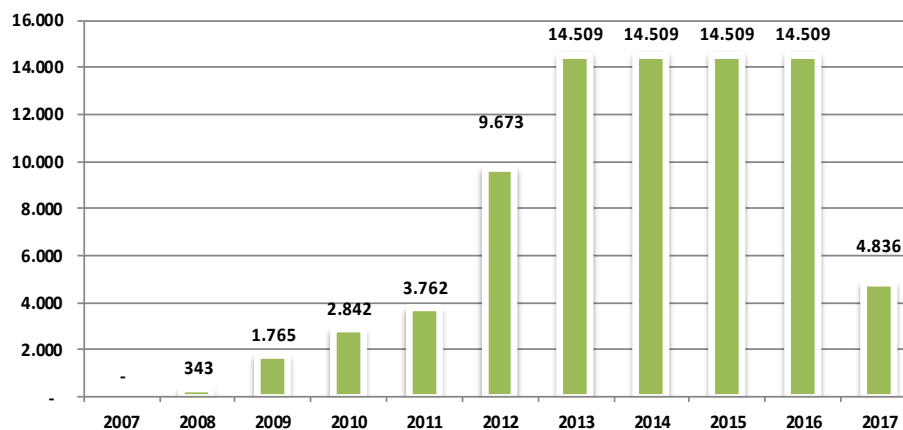
Los gastos de otros gastos de gestión se incrementan en 6.4% en promedio durante el periodo proyectado. Así para el año 2013 ha estimado lograr como otros gastos de gestión de S/. 235,875, y al finalizar el año 2017 estima lograr S/. 317,332.

Cuadro N° 09
Proyección de Gastos por Depreciación

VALUACIÓN Y DETERIORO DE ACTIVOS Y PROVISIONES	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Depreciación de inmuebles, maquinaria y equipo – Costo	-	343	1.765	2.842	3.762	9.673	14.509	14.509	14.509	14.509	4.836
- Equipo de transporte	-	343	1.765	2.842	3.762	9.673	14.509	14.509	14.509	14.509	4.836
TOTAL VALUACIÓN Y DETERIORO DE ACTIVOS Y PROVISIONES	-	343	1.765	2.842	3.762	9.673	14.509	14.509	14.509	14.509	4.836

Elaboración propia.

Gráfico N° 09
GASTOS POR DEPRECIACION DE ACTIVOS FIJOS



Elaboración propia.

La empresa Inversiones Mary Dely SAC, establece que para el cálculo de la depreciación, de los bienes afectados al desarrollo de sus actividades, la aplicación del 20%. El cálculo de la depreciación se realizará de acuerdo al método de línea recta, es decir supone que el activo se desgasta por igual durante cada periodo

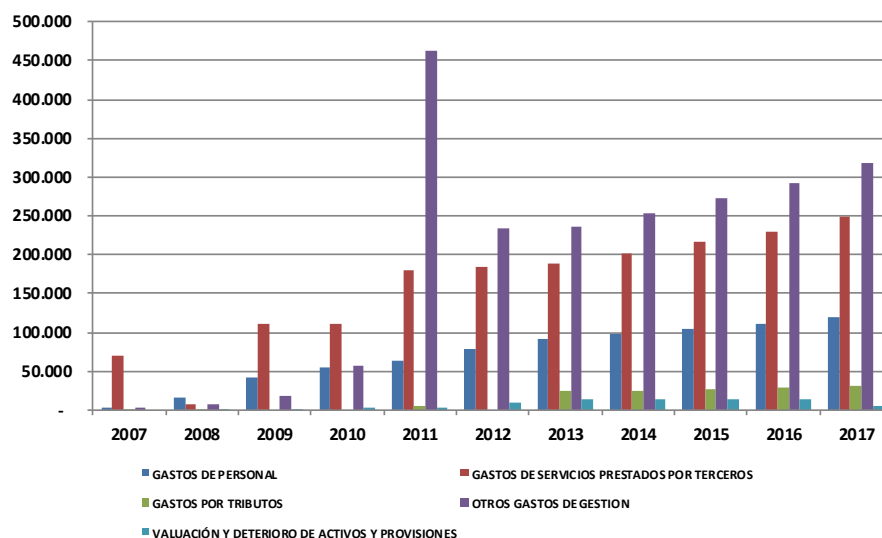
económico, el método de la línea recta se basa en el número de años de vida útil del activo; el gasto por depreciación de activos fijos es constante. Así para el año 2013 ha estimado lograr como gastos de depreciación de activos fijos por 14,509 y S/. 4,836 al finalizar el año 2017.

Cuadro N° 10
Proyección de Gastos Operativos
RESUMEN

GASTOS OPERATIVOS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GASTOS DE PERSONAL	3.856	16.815	42.252	55.721	62.676	79.091	91.640	97.648	104.189	111.901	120.737
GASTOS DE SERVICIOS PRESTADOS POR TERCEROS	69.263	8.170	111.129	110.791	180.545	183.661	189.214	201.972	215.860	229.993	248.754
GASTOS POR TRIBUTOS	295	582	-	-	5.000	-	24.000	25.776	27.709	29.677	32.288
OTROS GASTOS DE GESTION	2.944	8.353	19.252	58.119	462.598	233.263	235.875	253.330	272.330	291.665	317.332
VALUACIÓN Y DETERIORO DE ACTIVOS Y PROVISIONES	-	343	1.765	2.842	3.762	9.673	14.509	14.509	14.509	14.509	4.836
TOTAL GASTOS OPERATIVOS	76.358	34.263	174.398	227.473	714.581	505.687	555.237	593.236	634.597	677.745	723.947

Elaboración propia.

Gráfico N° 10
Gastos Operativos



Elaboración propia.

Como podemos observar en el cuadro N° 10; los Gastos Operativos de la empresa Inversiones Mary Dely SAC comprenden los gastos de personal, los gastos por servicios recibidos de terceros, los gastos por tributos, los gastos por otros gastos de gestión, y, las provisiones por depreciación de activos fijos.

Cuadro Nº 11
Proyección de Gastos Operativos

GASTOS ADMINISTRATIVOS	2013	2014	2015	2016	2017
GASTOS DE PERSONAL	15,9%	6,6%	6,7%	7,4%	7,9%
GASTOS DE SERVICIOS PRESTADOS POR TERCEROS	3,0%	6,7%	6,9%	6,5%	8,2%
GASTOS POR TRIBUTOS		7,4%	7,5%	7,1%	8,8%
OTROS GASTOS DE GESTION	1,1%	7,4%	7,5%	7,1%	8,8%
VALUACIÓN Y DETERIORO DE ACTIVOS Y PROVISIONES	50,0%	0%	0%	0%	-66,7%
TOTAL GASTOS ADMINISTRATIVOS	9,80%	6,84%	6,97%	6,80%	6,82%
GASTOS OPERATIVOS	2013	2014	2015	2016	2017
Gastos de Ventas	9,8%	6,84%	6,97%	6,80%	6,82%
Gastos Administrativos	9,8%	6,84%	6,97%	6,80%	6,82%
Total	9,80%	6,84%	6,97%	6,80%	6,82%

Elaboración propia.

Los gastos operativos de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, muestran una tendencia variable durante el proyecto, se registra un crecimiento del 9.8% para el año 2013, seguido de 6.84% para el año 2014, 6.97% para el año 2015, 6.80% para el 2016 y, 6.82% para el año 2017, promedio 7.45% tal como se muestra en el cuadro anterior.

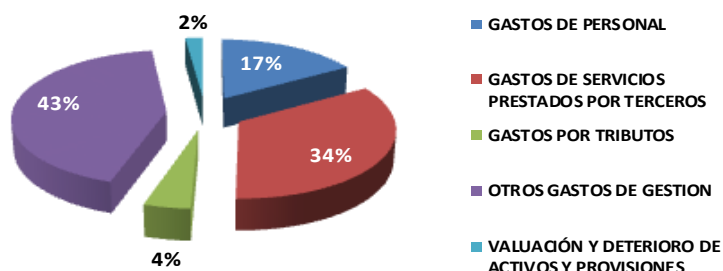
Los gastos operativos se han estimado de acuerdo a las expectativas del gerente propietario de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, el promedio del sector ferretero fue de 6.88%.

Cuadro Nº 12
Gastos Operativos: Estructura

GASTOS OPERATIVOS	2013	2014	2015	2016	2017
GASTOS DE PERSONAL	17%	16%	16%	17%	17%
GASTOS DE SERVICIOS PRESTADOS POR TERCEROS	34%	34%	34%	34%	34%
GASTOS POR TRIBUTOS	4%	4%	4%	4%	4%
OTROS GASTOS DE GESTION	42%	43%	43%	43%	44%
VALUACIÓN Y DETERIORO DE ACTIVOS Y PROVISIONES	3%	2%	2%	2%	1%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Elaboración propia.

Gráfico N° 11
Gastos Operativos: Estructura



Elaboración propia.

Como podemos observar en el cuadro N° 12 y el gráfico N° 11; del total de los gastos operativos de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, el 43% en promedio representa los otros gastos de gestión, el 34% los gastos de servicios prestados por terceros, 17% comprende los gastos de personal, el 4% los gastos de tributos y finalmente el 2% está representado por los gastos de depreciación de activos fijos. De acuerdo al flujo de operaciones de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, ha estimado que, del total de los gastos operativos serán distribuidos de la siguiente manera: Gastos de ventas 30% y gastos de administración 70%.

Cuadro N° 13
Distribución de los Gastos Operativos

GASTOS OPERATIVOS	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Gastos de Ventas	22.907	10.279	52.319	68.242	214.374	151.706	166.571	177.971	190.379	203.324	217.184
Gastos Administrativos	53.451	23.984	122.079	159.231	500.207	353.981	388.666	415.265	444.218	474.422	506.763
Total	76.358	34.263	174.398	227.473	714.581	505.687	555.237	593.236	634.597	677.745	723.947

Elaboración propia

Así para el año 2013 ha estimado lograr como gastos operativos de S/. 555,237 y al finalizar el año 2017 S/. 723,947, los gastos de ventas para el año 2013 ha estimado lograr S/. 166,571, y al finalizar el año 2017 lograr S/. 217,184. Los gastos de administración para el año 2013 ha estimado lograr S/. 388,666, y al finalizar el año 2017 lograr S/. 506,763.

Inclusión del Riesgo

Si la empresa Inversiones Mary Dely SAC considera los supuestos y/o proyecciones antes elaboradas para los cinco años de operación, está suponiendo que la probabilidad de ocurrencia de estas estimaciones sea del 100%. Sería irrealista suponer, que a lo largo de ese período de tiempo, las proyecciones no variarán, por lo que es obvio, que existe la probabilidad que los ingresos y gastos se comporten de manera diferente a lo originalmente estimado.

Análisis de Sensibilidad

Con el análisis de sensibilidad se busca medir como afecta la valoración de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, cuando una o varias variables claves que conforman los supuestos, bajo los cuales se elaboraron las proyecciones financieras, se modifican.

Para la valuación de la empresa Inversiones Mary Dely SAC se ha elegido ejecutar el *análisis de sensibilidad por escenarios* (también conocido como multidimensional), considerando que se modificaran más de dos variables claves.

Los supuestos y/o proyecciones mostradas en los puntos anteriores, han estado referidos al escenario esperado, el mismo que se ha tomado como un escenario conservador y el más realista. Para el Análisis de Sensibilidad de la valoración de la empresa, se han considerado 4 variables clave que se estiman sensibles y muy influyentes en los resultados económicos financieros del mismo.

Estas variables son: **Las ventas, margen de utilidad bruta, los gastos operativos, y, el costo de oportunidad (COK).**

Ahora, en cuanto al número de escenarios se ha elegido tres (3) escenarios, al primero se denomina **escenario esperado** (base o normal); al segundo **escenario pesimista**; y, al tercero, **optimista**.

a. Escenario esperado (base o normal)

En esta proyección, escenario esperado, llamado también escenario base, es decir que la estimación que se cree, se dará con mayor probabilidad a lo largo de la vida del periodo proyectado; se ha considerado las siguientes premisas.

Cuadro N° 14
Variables clave: Escenario esperado

Variables Clave: Escenario Esperado						
Variables Clave	Factor %	Variación				
Ventas	8%	Año a año				
Utilidad Bruta (Promed)	18,81%	Durante el periodo				
GASTOS OPERATIVOS:						
Gastos de Ventas	9,8%	6,8%	7,0%	6,8%	6,8%	
Gastos Administrativos	9,8%	6,8%	7,0%	6,8%	6,8%	
Inversión S/.	370.909,37					
Impuesto a la Renta	30%	Durante el periodo				
COK	15%	Durante el periodo				

Elaboración propia

La proyección del flujo de caja descontado en el escenario esperado se ha estimado de acuerdo a la recolección de datos secundarios (RDS), proporcionados por los estados financieros históricos de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, e información histórica del sector ferretero y las expectativas del gerente propietario de la empresa.

Costo de oportunidad (COK), el rendimiento esperado por el propietario en este escenario es de 16% anual. Esta variable se ha obtenido de acuerdo a la aplicación de la siguiente formula, explicada su metodología en los párrafos anteriores:

$$r_E = r_f + \beta[E(r_M) - r_f]$$

Dónde:

β = La acción de la empresa tiene una beta

$E(r_M)$ = El rendimiento de mercado esperado es

r_f = Tasa libre de riesgo

$$rE = 5\% + 1.15 * (15\% - 5\%)$$

$$rE = 16\%$$

La razón que $\beta = 1.15$: Si la β es mayor que 1, significa que ante una baja del índice de mercado, la variación negativa del precio de la acción será mayor. De igual modo, si el mercado sube podríamos esperar un aumento del precio de la acción superior. Si la β de una acción es menor que 1, significa que los cambios en el precio de la acción serán menores que los cambios que experimente el índice de referencia del mercado.

En síntesis, una acción con una β mayor a 1, representa la posibilidad de mayores ganancias cuando el mercado sube, pero también mayores pérdidas cuando el mercado baja. En cambio, una acción con una β menor a 1 acotará el efecto de las fluctuaciones del mercado.

b. Escenario optimista

En esta proyección, **escenario optimista** se establece una situación mejor que la del escenario esperado, ahora tomando las 4 variables clave que se han estimado sensibles y muy influyentes en la valuación de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, se han considerado las siguientes premisas.

- Las ventas de Inversiones Mary Dely SAC se incrementaran en **10%** año a año, durante el periodo proyectado
- El margen de utilidad bruta será del 19% durante el periodo proyectado
- Los gastos operativos (gastos de ventas y gastos administrativos) se reducirán en -1% año a año, durante el periodo proyectado
- El costo de oportunidad (COK) para estimar la valoración de la empresa será del 18%.

Cuadro N° 15
Variables Clave: Escenario Optimista

Variables Clave	Factor %	Variación	Disminución / Incremento
Ventas	10%	Año a año	Incremento
Utilidad Bruta	19%	Durante el periodo	Incremento
GASTOS OPERATIVOS:			
Gastos de Ventas	-1%	Año a año	Disminución
Gastos Administrativos	-1%	Año a año	Disminución
Inversión S/.	370.909	No varia	No varia
Impuesto a la Renta	30%	No varia	No varia
COK	16%	Durante el periodo	Incremento

Elaboración propia

Costo de oportunidad (COK), el rendimiento esperado por el propietario en este escenario es de 18% anual. Esta variable se ha obtenido de acuerdo a la aplicación de la siguiente formula, explicada su metodología en los párrafos anteriores:

$$rE = 5\% + 1.15 * (16\% - 5\%)$$

$$rE = 18\%$$

c. Escenario pesimista

En esta proyección, **escenario pesimista** se establece una situación adversa (desfavorable) a lo que se esperaba, tomando las 4 variables clave que se han estimado sensibles y muy influyentes en la valuación de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, se han considerado las siguientes premisas.

- Las ventas de Mary Dely SAC se incrementan en 7% año a año, durante el periodo proyectado
- El margen de utilidad bruta será del 17% durante el periodo proyectado
- Los gastos operativos (gastos de ventas y gastos administrativos) se incrementan en 1.0% año a año, durante el periodo proyectado
- El costo de oportunidad (COK) para estimar la valoración de la empresa será del 14%.

Cuadro N° 16
Variables Clave: Escenario Pesimista

Variables Clave	Factor %	Variación	Disminución / Incremento
Ventas	7%	Año a año	Disminución
Utilidad Bruta	17%	Durante el periodo	Disminución
GASTOS OPERATIVOS:			
Gastos de Ventas	1,0%	Año a año	Incremento
Gastos Administrativos	1,0%	Año a año	Incremento
Inversión S/.	370.909	No varia	No varia
Impuesto a la Renta	30%	No varia	No varia
COK	13%	Durante el periodo	Disminución

Elaboración propia

Costo de oportunidad (COK), el rendimiento esperado por el propietario en este escenario es de 14% anual. Esta variable se ha obtenido de acuerdo a la aplicación de la siguiente formula, explicada su metodología en los párrafos anteriores:

$$rE = 5\% + 1.15 * (13\% - 5\%)$$

$$rE = 14.2\%$$

4.1.2. Resultados con respecto a: Conocer los flujos de caja proyectados de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, para los próximos cinco (5) años

Considerando las hipótesis financieras, los supuestos y/o proyecciones anteriores, a continuación se presenta el flujo de caja descontado (proyectado) de 5 años (año 2013 – año 2017) para la valoración de Inversiones Mary Dely SAC. A partir de los supuestos planteados para los cinco (5) años proyectados, se ha desarrollado la preparación de todos los presupuestos que finalmente alimentan la elaboración de los estados financieros y a su vez nos permite evaluar la valoración de la empresa Inversiones Mary Dely SAC.

Aun conociendo las dificultades e incertidumbres intrínsecas presentes a la hora de realizar hipótesis a medio y largo plazo sobre las expectativas económicas y financieras de cualquier empresa, se considera que éste es el mejor enfoque para calcular el valor real de la empresa.

a. Escenario esperado

Cuadro N° 17
Flujo de Caja Proyectado
Periodo: 2013 – 2017

Rubros	Año Base	Periodo Proyectado				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas Netas	3.448.494	3.724.374	4.022.324	4.344.110	4.691.639	5.066.970
Costo de la Mercadería Vendida	-2.698.650	-2.961.995	-3.227.110	-3.542.622	-3.858.873	-4.174.676
UTILIDAD BRUTA	749.844	762.379	795.213	801.488	832.766	892.293
Otros ingresos (gastos) operativos:						
- Gastos de Venta	-202.275	-166.571	-177.971	-190.379	-203.324	-217.184
- Gastos de Administración	-303.413	-388.666	-415.265	-444.218	-474.422	-506.763
- Ganancia por Venta de Activos						
- Otros Ingresos	-	7.708	8.093	8.498	8.923	9.369
- Otros Gastos	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	244.156	214.850	210.071	175.389	163.943	177.715
Ingresos Financieros	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuesto a la renta	244.156	214.850	210.071	175.389	163.943	177.715
Impuesto a la Renta	-73.247	-64.455	-63.021	-52.617	-49.183	-53.314
UTILIDAD NETA	170.909	150.395	147.050	122.772	114.760	124.400
MAS:						
Valuación y Deterioro de Activos y Provisiones	9.673	14.509	14.509	14.509	14.509	4.836
FLUJO DE CAJA LIBRE	180.582	164.904	161.559	137.281	129.269	129.236

Elaboración propia.

Interpretando los resultados de la proyección del flujo de caja, la empresa Inversiones Mary Dely SAC acumula efectivo de S/. 164,904 para el año 2013, luego S/. 161,559 para el año 2014, S/. 137,281 para el año 2015, S/. 129,269 para el año 2016, y, finalmente para el año 2017 acumula S/. 129,236; es decir genera efectivo, a lo largo del periodo proyectado, un total de S/. 722,250.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO Y DESCONTADO:

$$\text{Flujo de Caja} = \frac{164.904}{1,16} + \frac{161.559}{1,345368} + \frac{137.281}{1,5604924} + \frac{129.269}{1,8100151} + \frac{129.236}{2,0994365}$$

$$\text{Flujo de Caja} = 142.171 + 120.085 + 87.973 + 71.419 + 61.558$$

$$\text{Flujo de Caja} = \boxed{483.206}$$

Considerando la capacidad para generar flujos positivos de fondos de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, se procedió a recalcular el estado de resultados por el método de lo percibido y se ha proyectado para cinco (5) años, de acuerdo a los supuestos de la empresa. Luego se ha procedido a descontar los valores proyectados al momento de la medición del valor de la empresa, que no es otra cosa que descontar los distintos flujos de caja a valores del presente, a la tasa de descuento del 16%. Todo ello teniendo en cuenta las expectativas futuras.

De este modo, de acuerdo a la metodología aplicada, obtenemos el flujo de fondos positivos descontados a la fecha de la medición de S/. 483,206.

Como dato complementario se procedió calcular la TIR.

CALCULO DE LA TASA INTERNA DE RETORNO (TIR)

Para hallar la TIR hacemos uso de la fórmula del VAN, sólo que en vez de hallar el VAN (el cual reemplazamos por 0), estaríamos hallando la tasa de descuento:

$$\text{VAN} = \text{BNA} - \text{Inversión} = 0$$

$$0 = \frac{FCFF_1}{(1+TIR)^1} + \frac{FCFF_2}{(1+TIR)^2} + \frac{FCFF_3}{(1+TIR)^3} + \frac{FCFF_4}{(1+TIR)^4} + \frac{(FCFF+VR)_5}{(1+TIR)^5} - 370,909$$

FCFF = Flujo de Caja Libre de la empresa

TIR = Tasa Interna de Retorno

VR = Valor Residual o Patrimonio Neto Residual

Aplicando fórmula para encontrar la TIR:

$$0 = \frac{164,904}{(1+TIR)^1} + \frac{161,559}{(1+TIR)^2} + \frac{137,281}{(1+TIR)^3} + \frac{129,269}{(1+TIR)^4} + \frac{619,981}{(1+TIR)^5} - 370,909$$

TIR = 43.6784 %

Determinando la tasa interna de retorno que hace que el VAN se vuelva cero (0), en el escenario esperado indica que los flujos de caja netos proyectados de la empresa genera una tasa de rentabilidad real promedio anual de 43.6784 % que si quiere invertir o financiar su inversión no tendrá perdidas ni ganancias.

b. Escenario Optimista

Cuadro N° 18
Flujo de Caja Proyectado
Periodo: 2013 – 2017

Rubros	Año Base 2012	Periodo Proyectado				
		2013	2014	2015	2016	2017
Ventas Netas	3.448.494	3.793.344	4.172.678	4.589.946	5.048.941	5.553.835
Costo de la Mercadería Vendida	-2.698.650	-3.072.608	-3.379.869	-3.717.856	-4.089.642	-4.498.606
UTILIDAD BRUTA	749.844	720.735	792.809	872.090	959.299	1.055.229
Otros ingresos (gastos) operativos:						
- Gastos de Venta	-202.275	-219.874	-234.921	-251.300	-268.387	-286.683
- Gastos de Administración	-303.413	-329.811	-352.382	-376.951	-402.581	-430.025
- Ganancia por Venta de Activos						
- Otros Ingresos	-	7.708	8.093	8.498	8.923	9.369
- Otros Gastos	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	244.156	178.758	213.599	252.336	297.254	347.890
Ingresos Financieros	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuesto a la renta	244.156	178.758	213.599	252.336	297.254	347.890
Impuesto a la Renta	-73.247	-53.627	-64.080	-75.701	-89.176	-104.367
UTILIDAD NETA	170.909	125.131	149.519	176.636	208.077	243.523
MAS:						
Valuación y Deterioro de Activos y Provisiones	9.673	14.509	14.509	14.509	14.509	4.836
FLUJO DE CAJA LIBRE	180.582	139.640	164.028	191.145	222.586	248.359

Elaboración propia

Interpretando los resultados de la proyección del flujo de caja, la empresa Inversiones Mary Dely SAC acumula efectivo de, S/. 139,640 para el año 2013, luego S/. 164,028 para el año 2014, S/. 191,145 para el año 2015, S/. 222,586 para el año 2016, y, finalmente para el año 2017 acumula S/. 248,359; es decir genera en efectivo, a lo largo del periodo proyectado, un total de S/. 965,758.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO Y DESCONTADO:

$$\text{Flujo de Caja} = \frac{139.640}{1,18} + \frac{164.028}{1,3924} + \frac{191.145}{1,643032} + \frac{222.586}{1,9387778} + \frac{248.359}{2,2877578}$$

$$\text{Flujo de Caja} = 118.339 + 117.803 + 116.336 + 114.808 + 108.560$$

$$\text{Flujo de Caja} = \boxed{575.845}$$

Considerando la capacidad para generar flujos positivos de fondos de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, se procedió a recalcular el estado de resultados por el método de lo percibido y se ha proyectado para cinco (5) años, de acuerdo a los supuestos de la empresa. Luego se ha procedido a descontar los valores proyectados al momento de la medición del valor de la empresa, que no es otra cosa que descontar los distintos flujos de caja a valores del presente, a la tasa de descuento del 18%. Todo ello teniendo en cuenta las expectativas futuras.

De este modo, acuerdo a la metodología aplicada, obtenemos el flujo de fondos positivos descontados a la fecha de la medición de S/. 575,845.

Como dato complementario se procedió calcular la TIR.

CALCULO DE LA TASA INTERNA DE RETORNO (TIR)

Para hallar la TIR hacemos uso de la fórmula del VAN, sólo que en vez de hallar el VAN (el cual reemplazamos por 0), estaríamos hallando la tasa de descuento:

$$\text{VAN} = \text{BNA} - \text{Inversión} = 0$$

$$0 = \frac{FCFF_1}{(1+TIR)^1} + \frac{FCFF_2}{(1+TIR)^2} + \frac{FCFF_3}{(1+TIR)^3} + \frac{FCFF_4}{(1+TIR)^4} + \frac{(FCFF+VR)_5}{(1+TIR)^5} - 370,909$$

FCFF = Flujo de Caja Libre de la empresa

TIR = Tasa Interna De Retorno

VR = Valor Residual o Patrimonio Neto Residual

Aplicando fórmula para encontrar la TIR:

$$0 = \frac{139,640}{(1+TIR)^1} + \frac{164,028}{(1+TIR)^2} + \frac{191,145}{(1+TIR)^3} + \frac{222,586}{(1+TIR)^4} + \frac{805,147}{(1+TIR)^5} - 370,909$$

TIR = 50.23178 %

Determinando la tasa interna de retorno que hace que el VAN se vuelva cero (0), en el escenario optimista indica que los flujos de caja netos proyectados de la empresa genera una tasa de rentabilidad real promedio anual de 50.23178 % que si quiere invertir o financiar su inversión no tendrá perdidas ni ganancias.

c. Escenario pesimista

Cuadro Nº 19
Flujo de Caja Proyectado
Periodo: 2013 – 2017

Rubros	Año Base 2012	Periodo Proyectado				
		2013	2014	2015	2016	2017
Ventas Netas	3.448.494	3.689.889	3.948.181	4.224.554	4.520.273	4.836.692
Costo de la Mercadería Vendida	-2.698.650	-3.062.608	-3.276.990	-3.506.380	-3.751.826	-4.014.454
UTILIDAD BRUTA	749.844	627.281	671.191	718.174	768.446	822.238
Otros ingresos (gastos) operativos:						
- Gastos de Venta	-202.275	-224.316	-239.667	-256.377	-273.809	-292.475
- Gastos de Administración	-303.413	-336.474	-359.501	-384.566	-410.714	-438.712
- Ganancia por Venta de Activos						
- Otros Ingresos	-	7.708	8.093	8.498	8.923	9.369
- Otros Gastos	-	-	-	-	-	-
UTILIDAD OPERATIVA	244.156	74.199	80.116	85.729	92.846	100.420
Ingresos Financieros	-	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuesto a la renta	244.156	74.199	80.116	85.729	92.846	100.420
Impuesto a la Renta	-73.247	-22.260	-24.035	-25.719	-27.854	-30.126
UTILIDAD NETA	170.909	51.939	56.081	60.010	64.992	70.294
MAS:						
Valuación y Deterioro de Activos y Provisiones	9.673	14.509	14.509	14.509	14.509	4.836
FLUJO DE CAJA LIBRE	180.582	66.448	70.590	74.519	79.501	75.130

Elaboración propia

Interpretando los resultados de la proyección del flujo de caja, la empresa Inversiones Mary Dely SAC acumula efectivo de, S/. 66,448 para el año 2013, luego S/. 70,590 para el año 2014, S/. 74,519 para el año 2015, S/. 79,501 para el año 2016, y, finalmente para el año 2017 acumula S/. 75,130; es decir genera en efectivo, a lo largo del periodo proyectado, un total de S/.366,189.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO Y DESCONTADO:

$$\text{Flujo de Caja} = \frac{66.448}{1,14} + \frac{70.590}{1,2996} + \frac{74.519}{1,481544} + \frac{79.501}{1,6889602} + \frac{75.130}{1,9254146}$$

$$\text{Flujo de Caja} = 58.288 + 54.317 + 50.298 + 47.071 + 39.020$$

$$\text{Flujo de Caja} = \boxed{248.995}$$

Considerando la capacidad para generar flujos positivos de fondos de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, se procedió a recalcular el Estado de Resultados por el método de lo percibido y se ha proyectado para cinco (5) años, de acuerdo a los supuestos de la empresa. Luego se ha procedido a descontar los valores proyectados al momento de la medición del valor de la empresa, que no es otra cosa que descontar los distintos flujos de caja a valores del presente, a la tasa de descuento del 14%. Todo ello teniendo en cuenta las expectativas futuras.

De este modo, acorde a la metodología aplicada, obtenemos el flujo de fondos positivos descontados a la fecha de la medición de S/. 248,995.

Como dato complementario se procedió calcular la TIR.

CALCULO DE LA TASA INTERNA DE RETORNO (TIR)

Para hallar la TIR hacemos uso de la fórmula del VAN, sólo que en vez de hallar el VAN (el cual reemplazamos por 0), estaríamos hallando la tasa de descuento:

$$\text{VAN} = \text{BNA} - \text{Inversión} = 0$$

$$0 = \frac{FCFF_1}{(1+TIR)^1} + \frac{FCFF_2}{(1+TIR)^2} + \frac{FCFF_3}{(1+TIR)^3} + \frac{FCFF_4}{(1+TIR)^4} + \frac{(FCFF+VR)_5}{(1+TIR)^5} - 370,909$$

FCFF = Flujo de Caja Libre de la empresa

TIR = Tasa Interna De Retorno

VR = Valor Residual o Patrimonio Neto Residual

Aplicando fórmula para encontrar la TIR:

$$0 = \frac{66,448}{(1+TIR)^1} + \frac{70,590}{(1+TIR)^2} + \frac{74,519}{(1+TIR)^3} + \frac{79,501}{(1+TIR)^4} + \frac{425,302}{(1+TIR)^5} - 370,909$$

TIR = 18.7230 %

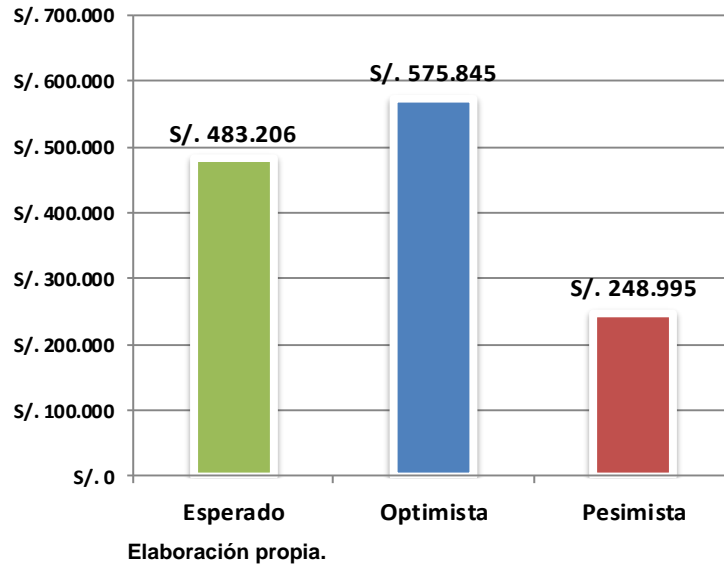
Determinando la tasa interna de retorno que hace que el VAN se vuelva cero (0), en el escenario pesimista indica que los flujos de caja netos proyectados de la empresa genera una tasa de rentabilidad real promedio anual de 18.7230 % que si quiere invertir o financiar su inversión no tendrá perdidas ni ganancias.

Cuadro Nº 20 Flujo de Caja Descontado Resumen

Escenario Esperado			Escenario Optimista		Escenario Pesimista	
Tasa de Descuento	16%	Flujo de caja descontado	18%	Flujo de caja descontado	14%	Flujo de caja descontado
Años	Flujo		Flujo		Flujo	
2013	142,171	S/. 483,206	118,339	S/. 575,845	58,288	S/. 248,995
2014	120,085		117,803		54,317	
2015	87,973		116,336		50,298	
2016	71,419		114,808		47,071	
2017	61,558		108,560		39,020	

Elaboración propia.

Gráfico N° 12
Flujo de Caja Descontado
Resumen



Como se observa en el cuadro anterior, el resultado del análisis que se presenta se puede comprobar los resultados obtenidos, es decir los flujos de caja obtenidos, así como también los flujos de caja descontados para cada escenario. Por lo expuesto se puede concluir que en todos los escenarios de las proyecciones presentadas, se obtienen flujo de caja descontados con importes positivos, así, para el escenario esperado se obtiene un flujo de caja descontado de S/. 483,206, para el escenario optimista un flujo de caja descontado de S/. 575,845 y, para el escenario pesimista de S/. 248,995.

4.1.3. Resultados con respecto a: Calcular el valor residual patrimonial de la empresa Inversiones Mary Dely SAC.

Cálculo del valor residual patrimonial

Para su determinación se toma en cuenta fundamentalmente qué ocurre a lo largo de los períodos planteados respecto al patrimonio neto; es decir de qué manera evoluciona. Se parte de un patrimonio neto de S/. 370,909.37, Muchas podrían ser las alternativas en cuanto a la distribución de utilidades, a la capitalización de dividendos, a la retención de ganancias, a la creación de reservas técnicas, etc.

Las operaciones que modifican el patrimonio neto pueden ser innumerables. Por ello la empresa INVERSIONES MARY DELY SAC optó la acumulación de utilidades a lo largo de todos los años (90%), y una retención del 10% como reserva legal. Bajo esta determinación ninguna otra operación modificará la cuantía del patrimonio neto.

Una vez distribuidas las utilidades al cabo de cada año, la composición del patrimonio neto de INVERSIONES MARY DELY SAC será.

a. Escenario esperado

Cuadro Nº 21
Composición del Patrimonio Neto

Rubros	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Capital Social	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Capital Adicional	-	-	-	-	-	-
Reservas	-	17.091	32.130	46.835	59.113	70.589
Resultados Acumulados	-	153.818	289.174	421.519	532.014	635.298
Resultados Netos del Ejercicio.	170.909	150.395	147.050	122.772	114.760	124.400
Total	370.909	521.304	668.354	791.126	905.887	1.030.287

Elaboración propia.

Como se observa en el cuadro N° 21, una vez distribuidas las utilidades de cada año, la composición del patrimonio neto al cabo del periodo proyectado de INVERSIONES MARY DELY SAC será de S/. 1'030,287.

Patrimonio residual al cabo del año 2017 será de S/. 1'030,287.

Se desprende de los cálculos anteriores:

Patrimonio descontado a la fecha de la medición:

$$\text{Descontado a la fecha de la medición: } \frac{1.030.287}{2,0994365} = 490.745$$

El valor del patrimonio neto residual a la fecha de medición asciende a S/. 490,745; el valor residual patrimonial al cabo de los periodos computados, resulta del cálculo de un estado patrimonial con lo que quedó al cabo de los periodos analizados.

Como dato complementario se procedió calcular la TIR.

b. Escenario optimista

Cuadro N° 22
Composición del Patrimonio Neto

Rubros	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Capital Social	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Capital Adicional	-	-	-	-	-	-
Reservas	-	17.091	29.604	44.556	62.219	83.027
Resultados Acum.	-	153.818	266.436	401.003	559.975	747.245
Resultados Neto	170.909	125.131	149.519	176.636	208.077	243.523
Total	370.909	496.040	645.559	822.195	1.030.272	1.273.795

Elaboración propia.

Como se observa en el cuadro N° 22, una vez distribuidas las utilidades de cada año, la composición del patrimonio neto al cabo del periodo proyectado de INVERSIONES MARY DELY SAC será de S/. 1'273,795.

Patrimonio residual al cabo del año 2017 será de S/. 1'273,795.

Se desprende de los cálculos anteriores:

Patrimonio descontado a la fecha de la medición:

$$\text{Descontado a la fecha de la medición: } \frac{1.273.795}{2,287.578} = 556.788$$

El valor del patrimonio neto residual a la fecha de medición asciende a S/. 556,788; el valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados, resulta del cálculo de un estado patrimonial con lo que quedó al cabo de los períodos analizados.

c. Escenario Pesimista

Cuadro N° 23
Composición del Patrimonio Neto

Rubros	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Capital Social	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000	200.000
Capital Adicional	-	-	-	-	-	-
Reservas	-	17.091	22.285	27.893	33.894	40.393
Resultados Acumulados	-	153.818	200.564	251.037	305.046	363.539
Resultados Netos del Ejercicio.	170.909	51.939	56.081	60.010	64.992	70.294
Total	370.909	422.849	478.930	538.940	603.933	674.227

Elaboración propia.

Como se observa en el cuadro N° 23, una vez distribuidas las utilidades de cada año, la composición del patrimonio neto al cabo del periodo proyectado de INVERSIONES MARY DELY SAC será de S/. 674,227.

Patrimonio residual al cabo del año 2017 será de S/. 674,227.

Se desprende de los cálculos anteriores:

Patrimonio descontado a la fecha de la medición:

$$\text{Descontado a la fecha de la medición: } \frac{674.227}{1,9254146} = 350.172$$

El valor del patrimonio neto residual a la fecha de medición asciende a S/. 350,172; el valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados, resulta del cálculo de un estado patrimonial con lo que quedó al cabo de los períodos analizados.

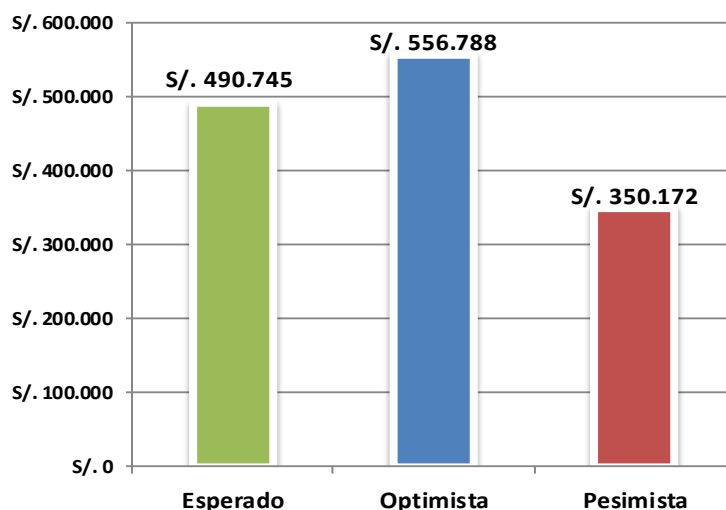
Cuadro N° 24

Patrimonio Neto Residual Descontado Resumen

Detalle	Escenarios		
	Esperado	Optimista	Pesimista
Patrimonio Neto Descontado	S/. 490.745	S/. 556.788	S/. 350.172

Elaboración propia.

Gráfico N° 13 Patrimonio Neto Residual Descontado Resumen



Elaboración propia.

Como se observa en el cuadro anterior, el resultado del análisis que se presenta se puede comprobar los resultados obtenidos, es decir el patrimonio residual neto descontado al cabo del año 2017 para cada escenario. Por lo expuesto se puede concluir que en todos los escenarios de las proyecciones presentadas, se obtienen patrimonio neto con importes positivos, así, para el escenario esperado se obtiene un patrimonio residual neto descontado de S/. 490,745, para el escenario optimista un patrimonio residual neto descontado de S/. 556,788 y, para el escenario pesimista de S/. 350,172.

4.1.4. Resultados con respecto a: Determinar el valor de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, mediante la metodología del flujo de caja descontado.

Asimilando la tarea de valuar la empresa Inversiones Mary Dely SAC, a la valuación de una inversión y trabajando con valores proyectados, estimamos calcular el valor actual neto de Inversiones Mary Dely SAC, conjugando valores patrimoniales con flujos de fondos proyectados.

a. Escenario esperado

Cuadro Nº 25
Valores Proyectados y Descontados

Descripción	Escenario Esperado
- Patrimonio Inicial	-370.909
+ Flujos Proyectados Descontados	483.206
+ Patrimonio Neto Residual	490.745
VALOR DE LA EMPRESA	S/. 603.041

Elaboración propia

Indujimos que la determinación del valor de la empresa Inversiones Mary Dely SAC a un momento dado – considerada ésta como una inversión – dependería fundamentalmente de tres factores: 1. el valor de su patrimonio al momento de la medición, 2. su capacidad para generar flujos positivos de fondos, y, 3. el valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados.

Reemplazando la fórmula de la metodología aplicada:

- Patrimonio Inicial + Flujos Proyectados Descontados + Patrimonio Neto Residual

$$\text{VALOR DE LA EMPRESA} = -370.909 + 483.206 + 490.745$$

$$\text{VALOR DE LA EMPRESA} = \boxed{\text{S/. 603.041}}$$

El valor integral de la empresa Inversiones Mary Dely SAC en el escenario esperado asciende a S/. 603,041.

b. Escenario optimista

Cuadro Nº 26
Valores Proyectados y Descontados

Descripción	Escenario Esperado
- Patrimonio Inicial	-370.909
+ Flujos Proyectados Descontados	575.845
+ Patrimonio Neto Residual	556.788
VALOR DE LA EMPRESA	S/. 761.723

Elaboración propia

Indujimos que la determinación del valor de la empresa Inversiones Mary Dely SAC a un momento dado – considerada ésta como una inversión – dependería fundamentalmente de tres factores: 1. el valor de su patrimonio al momento de la medición, 2. su capacidad para generar flujos positivos de fondos, y, 3. el valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados.

Reemplazando la fórmula de la metodología aplicada:

- Patrimonio Inicial + Flujos Proyectados Descontados + Patrimonio Neto Residual
--

$$\text{VALOR DE LA EMPRESA} = -370.909 + 575.845 + 556.788$$

$$\text{VALOR DE LA EMPRESA} = \boxed{\text{S/. 761.723}}$$

El valor integral de la empresa Inversiones Mary Dely SAC en el escenario optimista asciende a S/. 761,723.

c. Escenario Pesimista

Cuadro Nº 27
Valores Proyectados y Descontados

Descripción	Escenario Esperado
- Patrimonio Inicial	-370.909
+ Flujos Proyectados Descontados	248.995
+ Patrimonio Neto Residual	350.172
VALOR DE LA EMPRESA	S/. 228.257

Elaboración propia

Indujimos que la determinación del valor de la empresa Inversiones Mary Dely SAC a un momento dado – considerada ésta como una inversión – dependería fundamentalmente de tres factores: 1. el valor de su patrimonio al momento de la medición, 2. su capacidad para generar flujos positivos de fondos, y, 3. el valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados.

Reemplazando la fórmula de la metodología aplicada:

- Patrimonio Inicial + Flujos Proyectados Descontados + Patrimonio Neto Residual

$$\text{VALOR DE LA EMPRESA} = -370.909 + 248.995 + 350.172$$

$$\text{VALOR DE LA EMPRESA} = \boxed{\text{S/. 228.257}}$$

El valor integral de la empresa Inversiones Mary Dely SAC en el escenario pesimista asciende a S/. 228,257.

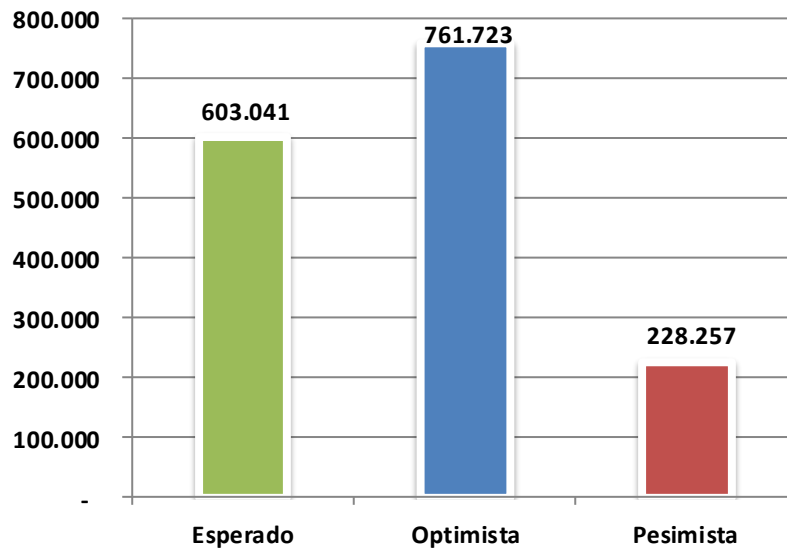
VALOR INTEGRAL DE LA EMPRESA INVERSIONES MARY DELY SAC

Cuadro N° 28
Valor Integral de la Empresa Inversiones Mary Dely SAC

DESCRIPCIÓN	ESCENARIOS		
	Esperado	Optimista	Pesimista
- Patrimonio Neto	-370.909	-370.909	-370.909
+ Flujos de Caja Proyectados y Descontados	483.206	575.845	248.995
+ Patrimonio Neto Residual	490.745	556.788	350.172
VALOR IINTEGRAL DE LA EMPRESA MARY DELY SAC	603.041	761.723	228.257

Elaboración propia.

Gráfico N° 14
Valor Integral de la Empresa Inversiones Mary Dely SAC



Elaboración propia.

El cuadro N° 28 y el gráfico N° 14, muestra el rango de valores en el que se encuentra la empresa Inversiones Mary Dely SAC, estos valores se han obtenidos luego de haber desarrollado la metodología del flujo de caja descontado, teniendo así para el escenario pesimista **S/. 228,257**, en el escenario esperado **S/. 603,041** y finalmente en un escenario optimista se puede ver que el valor de la empresa llega a los **S/. 761,723**.

PONDERACION DEL VALOR EMPRESA INVERSIONES MARY DELY SAC

Tomando en cuenta la situación política, económica y del mercado en el que opera la empresa INVERSIONES MARY DELY SAC, se determinó que las probabilidades que tienen de producirse cada una de ellas son del 50%, 40% y 30% para el escenario base, escenario optimista y escenario pesimista respectivamente. Ponderando el valor de la empresa en **S/. 674,687**.

Cuadro N° 29

Ponderación del Valor de la Empresa Inversiones Mary Dely SAC

Escenarios	Valor de Inversiones Mary Dely SAC	Probabilidad %	Valor Ponderado S/.
Esperado	603,041	50%	301,521
Optimista	761,723	40%	304,689
Pesimista	228,257	30%	68,477
TOTAL			674,687

Elaboración propia.

4.1.5. Resultados con respecto a: Conocer la incidencia en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, luego de ser valorada

Ratios de Rentabilidad:

Estas razones, consideradas como las de mayor importancia para los usuarios de la información financiera, mide la capacidad desarrollada por la empresa para producir utilidades. Determina el éxito o fracaso de la gerencia en el manejo de sus recursos físicos, humanos y financieros.

• Rentabilidad sobre el Patrimonio – ROE

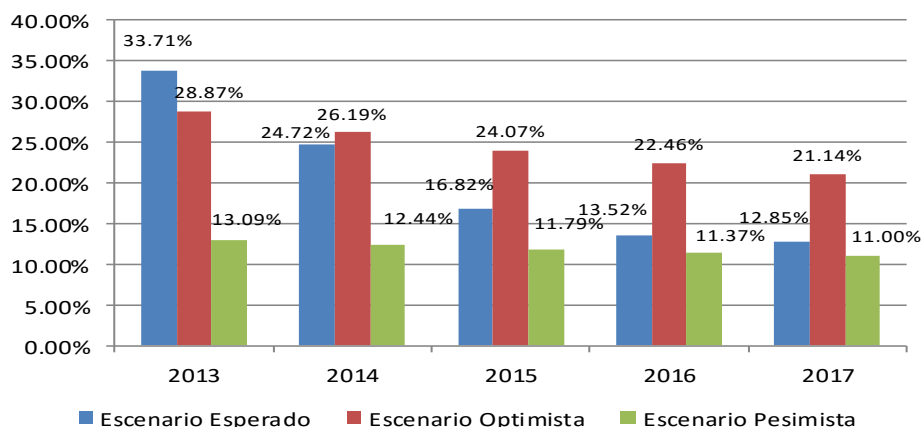
$$\text{ROE} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}} \times 100$$

Cuadro Nº 29
ROE de la Empresa Inversiones Mary Dely SAC

Escenarios / Años	2013	2014	2015	2016	2017
Escenario Esperado	33.71%	24.72%	16.82%	13.52%	12.85%
Escenario Optimista	28.87%	26.19%	24.07%	22.46%	21.14%
Escenario Pesimista	13.09%	12.44%	11.79%	11.37%	11.00%

Elaboración propia

Gráfico Nº 15
ROE de la Empresa Inversiones Mary Dely SAC



Elaboración propia

De acuerdo al cuadro N° 29 y la gráfica 15 se puede apreciar el rendimiento que se obtiene del patrimonio, teniendo en el escenario pesimista el 13.09% para el primer año y terminando el periodo proyectado con 11% de rentabilidad del patrimonio; en el escenario esperado un 33.71% y 12.85% para el primer y último año proyectado respectivamente y finalmente el escenario optimista resulta con 28.87% y 21.14% para el primer y último año proyectado respectivamente en beneficios que genera el patrimonio.

Podemos afirmar que; la empresa en los tres (3) escenarios muestra indicadores favorables con respecto al patrimonio invertido, muestra una rentabilidad mínima de 11% al finalizar el año 2017 en el escenario pesimista y 21.14% como máximo en el escenario optimista.

- **Rentabilidad sobre el Activo - ROA**

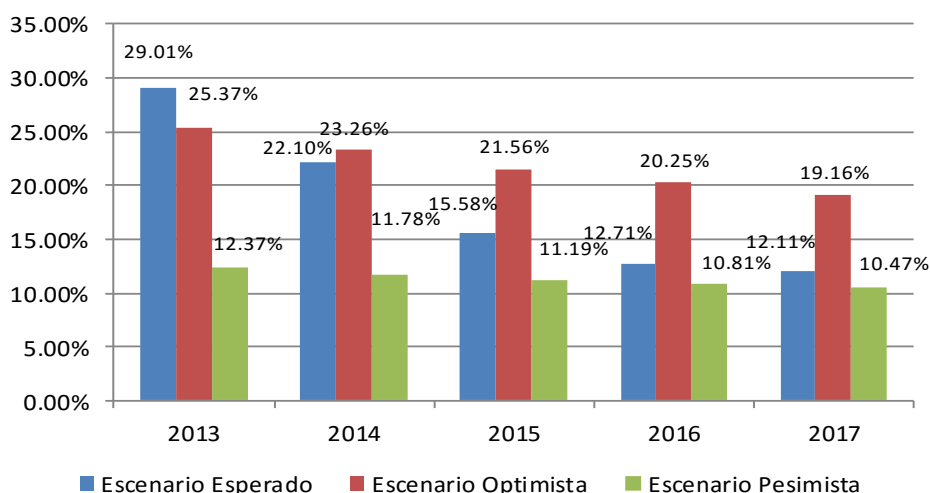
$$ROA = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activo Total}} \times 100$$

Cuadro N° 30
ROA de la Empresa Inversiones Mary Dely SAC

Escenarios / Años	2013	2014	2015	2016	2017
Escenario Esperado	29.01%	22.10%	15.58%	12.71%	12.11%
Escenario Optimista	25.37%	23.26%	21.56%	20.25%	19.16%
Escenario Pesimista	12.37%	11.78%	11.19%	10.81%	10.47%

Elaboración propia

Gráfico N° 16
ROA de la Empresa Inversiones Mary Dely SAC



Elaboración propia

De acuerdo al cuadro N° 30 y la gráfica 16 se puede apreciar el rendimiento que se obtiene por los activos de la empresa, teniendo en el escenario pesimista el 12.37% para el primer año y terminando el periodo proyectado con 10.47% de rentabilidad del activo; en el escenario esperado un 29.01% y 12.11% para el primer y último año proyectado respectivamente y finalmente el escenario optimista resulta con 25.37% y 19.16% para el primer y último año proyectado respectivamente en beneficios que genera el activo de la empresa.

Podemos afirmar que; la empresa en los tres (3) escenarios muestra indicadores favorables con respecto a la utilización de los activos invertidos, muestra una rentabilidad mínima de 10.47% al finalizar el año 2017 en el escenario pesimista y 19.16% como máximo en el escenario optimista. **(Ver anexos 18, 19 y 20)**

- **Margen de Rentabilidad Bruta**

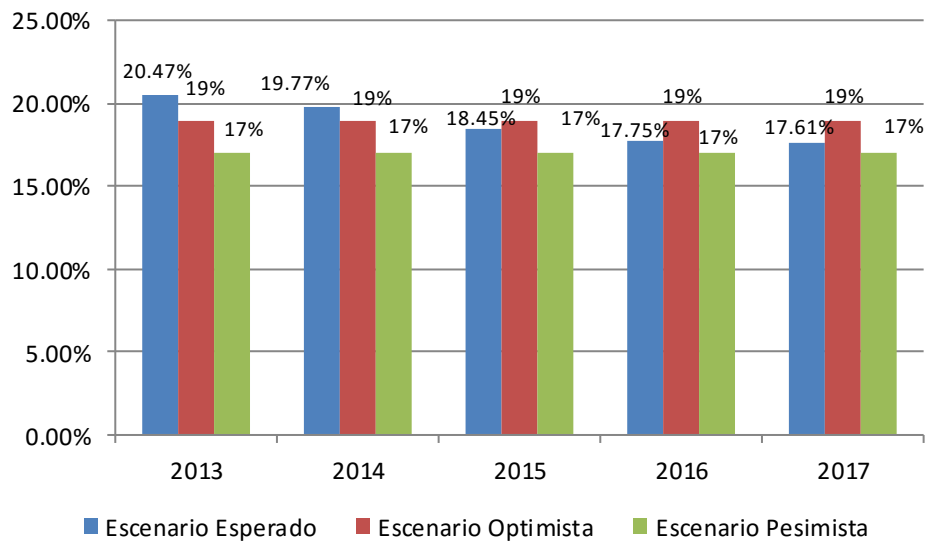
$$\text{Margen de Utilidad Bruta} = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas}} \times 100$$

Cuadro N° 31
Margen de Rentabilidad Bruta

Escenarios / Años	2013	2014	2015	2016	2017
Escenario Esperado	20.47%	19.77%	18.45%	17.75%	17.61%
Escenario Optimista	19%	19%	19%	19%	19%
Escenario Pesimista	17%	17%	17%	17%	17%

Elaboración propia

Gráfico N° 17
Margen de Rentabilidad Bruta



Elaboración propia

De acuerdo al cuadro N° 31 y la gráfica 17 se puede apreciar el margen de rentabilidad bruta que se obtiene por las ventas realizadas por la empresa, teniendo en el escenario pesimista el 17%; en el escenario esperado entre 20.47% y 17.61%, y en el escenario optimista un 19% de margen de rentabilidad bruta.

Podemos afirmar que; la empresa en los tres (3) escenarios muestra indicadores favorables con respecto a la rentabilidad bruta de las ventas, muestra una rentabilidad bruta mínima de 17% en el escenario pesimista y 19% como máximo en el escenario optimista.

- **Margen de Rentabilidad Neta**

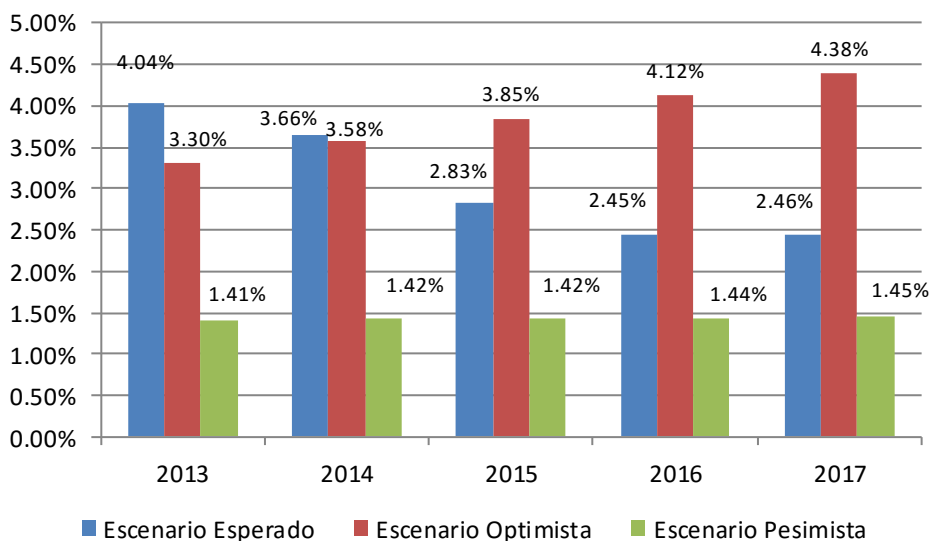
$$\text{Margen de Utilidad Neta} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas}} \times 100$$

Cuadro N° 32
Margen de Rentabilidad Neta

Escenarios / Años	2013	2014	2015	2016	2017
Escenario Esperado	4.04%	3.66%	2.83%	2.45%	2.46%
Escenario Optimista	3.30%	3.58%	3.85%	4.12%	4.38%
Escenario Pesimista	1.41%	1.42%	1.42%	1.44%	1.45%

Elaboración propia

Gráfico N° 18
Margen de Rentabilidad Neta



Elaboración propia

De acuerdo al cuadro N° 32 y la gráfica 18 se puede apreciar el rendimiento neto que se obtiene por las ventas realizadas por la empresa, teniendo en el escenario pesimista el 1.41% para el primer año y terminando el periodo proyectado con 1.45% de rentabilidad neta sobre ventas; en el escenario esperado un 4.04% y 2.46% para el primer y último año proyectado respectivamente y finalmente el escenario

optimista resulta con 3.30% y 4.38% para el primer y último año proyectado respectivamente en beneficios que generan las ventas como beneficios neto en la empresa.

Podemos afirmar que; la empresa en los tres (3) escenarios muestra indicadores favorables con respecto a la rentabilidad neta de las ventas, muestra así una rentabilidad mínima de 1.45% al finalizar el año 2017 en el escenario pesimista y 4.38% como máximo en el escenario optimista.

4.2. Interpretación y discusión de resultados

Los resultados de esta investigación comprueba la hipótesis propuesta. Se afirmó que; "La estimación del valor de la empresa, utilizando el método del flujo de caja descontado, tiene una incidencia positiva en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, de la ciudad de Tarapoto, periodo 2013-2017"; Esta hipótesis formulada se relaciona con la teoría propuesta por **Drusso G. Barco Hidalgo, (1999)**, por otra parte en este capítulo conocemos y analizamos los diversos hallazgos encontrados para estimar el rango de valor, y conocer la incidencia en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC. Al determinar el rango de valor se ha utilizado la teoría del autor de **Drusso G. Barco Hidalgo, (1999)**.

En cuanto a los supuestos de crecimiento de ingresos y gastos de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, en un escenario normal, se han identificado que la empresa, incrementará sus ventas en un 8% año a año, durante los 5 años, el costo de las mercaderías vendidas se ha determinado en promedio el 81.19%, el margen de utilidad bruta establecida por la empresa es 18.81%, los gastos operativos: que comprenden los gastos de ventas y gastos administrativos, se incrementan en un 9.8%, 6.84%, 6.97%, 6.80% y 6.82% respectivamente para el periodo proyectado 2013-2017, los otros ingresos, se incrementan en 5% año a año, durante cinco (5) años, la inversión es S/. 370,909.37, el impuesto a la Renta 30%, la tasa de oportunidad del mercado es del 16%, tanto las ventas, otros ingresos, como los costos y los gastos se cobran y se pagan al contado, la amortización de los bienes del activo fijo es lineal; para el cálculo del valor residual del patrimonio se propuso la acumulación de utilidades a lo largo de todos los años (90%) y una retención por constitución de reserva legal del 10% (según normativa), el periodo proyectado es considerada de estabilidad y no hay cambio en los precios específicos de los bienes y servicios, se ha trabajado en nuevos soles, con todos estos supuestos se ha podido evidenciar que la empresa Inversiones Mary Dely SAC lograra ventas de S/. 3,724,374 el año 2013 y al finalizar el año 2017 estima lograr ventas de S/. 5,066,970, logrando un margen de utilidad bruta promedio de 18.81% durante el periodo proyectado, asimismo en cuanto a otros ingresos de gestión, para el año 2013 ha estimado lograr S/. 7,708, y al

finalizar el año 2017 estima lograr como otros ingresos de gestión de S/. 9,369. En cuanto a los gastos operativos (gastos administrativos y gastos de ventas), estos comprenden los gastos de personal, los gastos por servicios recibidos de terceros, los gastos por tributos, otros gastos de gestión, y, las provisiones por depreciación de activos fijos; estos muestran una tendencia creciente durante el periodo proyectado, se evidencia un crecimiento del 9.8% para el año 2013, seguido de 6.84% para el año 2014, 6.97% para el año 2015, 6.80% para el año 2016, y, 6.82% para el año 2017, los gastos operativos han sido distribuidos de la siguiente manera: Gastos de ventas 30% y gastos de administración 70%. Del análisis, revisión y proyecciones efectuadas, estos supuestos están relacionados con la metodología que se indica en el marco referencial del presente trabajo de investigación, podemos observar que los supuestos considerados por Inversiones Mary Dely SAC efectivamente son los que se deben de considerar para elaborar el flujo de caja descontado; considerando que el marco conceptual asevera que: "Una empresa vale por su capacidad de generar beneficios futuros y el valorarla económicamente requiere proyectar los flujos futuros para determinar la generación de efectivo.

Con ello, la empresa Inversiones Mary Dely SAC, para el año 2013 ha estimado lograr como gastos operativos de S/. 555,237 y al finalizar el año 2017 S/. 723,947, todo ello en un escenario esperado (normal); se ha incluido el riesgo suponiendo que la probabilidad de ocurrencia de estas estimaciones no sean del 100%, puesto que existe la probabilidad que los ingresos y gastos se comporten de manera diferente a lo originalmente estimado, con el análisis de sensibilidad se buscó medir como afecta la valoración de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, cuando una o varias variables claves que conforman los supuestos se modifican. Para el análisis de sensibilidad, se ha considerado cuatro (4) variables clave que se estiman sensibles y muy influyentes en los resultados económicos financieros del mismo; estas variables son: Las ventas, margen de utilidad bruta, los gastos operativos, y, el costo de oportunidad (COK).

Cuadro N° 33
Variables clave que se estiman sensibles

Escenario Esperado						Escenario Optimista		Escenario Pesimista	
Variables Clave	Factor %	Variación				Factor %	Variación	Factor %	Variación
Ventas	8%	Año a año				10%	Año a año	7%	Año a año
Utilidad Bruta	18,81%	Durante el periodo				19%	Durante el periodo	17%	Durante el periodo
GASTOS OPERATIVOS:									
Gastos de Ventas	9,8%	6,8%	7,0%	6,8%	6,8%	-1%	Año a ño	1%	Año a ño
Gastos Administrativos	9,8%	6,8%	7,0%	6,8%	6,8%	-1%	Año a ño	1%	Año a ño
Inversión S/.	370.909				370.909	No varia	370.909	No varia	
Impuesto a la Renta	30%	Durante el periodo				30%	No varia	30%	No varia
COK	16%	Durante el periodo				18%	Durante el periodo	14%	Durante el periodo

Elaboración propia

Considerando las hipótesis financieras, los supuestos y/o proyecciones establecidos, se ha elaborado el flujo de caja descontado (proyectado) para los cinco (5) años (año 2013 – año 2017) que permitió la valoración de la empresa Inversiones Mary Dely SAC; tomado en cuenta lo manifestado por **Drusso G. Barco Hidalgo, (1999)**, "El resultado positivo de un ejercicio económico - el beneficio - no es suficiente para valorar una empresa dado que resulta insuficiente para determinar si la misma generó riqueza. Se hace necesario apoyarse en otro estado más objetivo: el estado de flujo de efectivo"; aplicando la metodología descrita en el marco teórico del presente trabajo de investigación, se ha obtenido flujos de caja descontados, así, para el escenario esperado se obtuvo un flujo de caja descontado de S/. 483,206, para el escenario optimista un flujo de caja descontado de S/. 575,845 y, para el escenario pesimista de S/. 248,995, evidenciando así que la empresa Inversiones Mary Dely SAC, tiene y/o demuestra capacidad para generar flujos positivos de fondos durante el periodo proyectado.

Una vez establecido los supuestos de la proyecciones, y determinado los flujos de caja proyectado y descontado, se procedió a calcular el valor residual del patrimonio de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, que consiste en el valor residual patrimonial al cabo de los periodos computados, este resulta del cálculo de un estado patrimonial con lo que quedó al cabo de los periodos analizados, es decir, de qué manera evoluciona y como termina el patrimonio de la empresa Inversiones Mary Dely SAC durante el periodo 2013 - 2017.

Así; aplicando la metodología adoptada se ha obtenido los resultados del patrimonio residual neto descontado al cabo del año 2017 para cada escenario. Determinándose así, para el escenario esperado un patrimonio residual neto descontado de S/. 490,745, para el escenario optimista un patrimonio residual neto descontado de S/. 556,788 y, para el escenario pesimista de S/. 350,172. evidenciando que la empresa producto de los beneficios netos (utilidades) proyectadas obtiene patrimonio neto con importes positivos; todo ello aplicando la teoría de **Drusso G. Barco Hidalgo, (1999)**, quien manifiesta "...que la determinación del valor de una empresa a un momento dado - considerada ésta como una inversión - dependería fundamentalmente de tres factores", entre ellos: El valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados.

Considerando la teoría de **Drusso G. Barco Hidalgo, (1999)**, quien manifiesta "... que del valor de una empresa a un momento dado - considerada ésta como una inversión - dependería fundamentalmente de tres factores: 1. el valor de su Patrimonio al momento de la medición, 2. su capacidad para generar flujos positivos de fondos, y, 3. el valor residual patrimonial al cabo de los períodos computados, utilizando la fórmula de la metodología aplicada: - **Patrimonio Neto Inicial + Flujos Proyectados y Descontados + Patrimonio Neto Residual**, se ha logrado estimar el rango de valor de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, por el periodo proyectado 2013-2017. Así, el cuadro N° 28, muestra el rango de valor en el que se encuentra la empresa Inversiones Mary Dely SAC, estos valores se han obtenido luego de haber desarrollado la metodología del flujo de caja descontado, teniendo así para el escenario pesimista el valor de S/. 228,257, en el escenario esperado S/. 603,041, y en un escenario optimista se puede ver que el valor de la empresa llega a los S/. 761,723. Valor ponderado S/. 674,687.00

Como siguiente objetivo a evaluar ha sido, conocer la incidencia en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, luego de ser valorada; en relación a la evaluación hecha se procedió a obtener los indicadores de rentabilidad de acuerdo a la teoría de **APAZA MEZA, Mario, (2010)**, se comprobó que tras las proyecciones del flujo de caja descontado, y, los resultados obtenidos por la empresa Inversiones Mary Dely SAC durante el periodo proyectado 2013-2017, la empresa arroja indicadores de rentabilidad

favorables; así, podemos confirmar que; la empresa con respecto al patrimonio invertido (ROE), muestra una rentabilidad mínima de 11% al finalizar el año 2017 (escenario pesimista), y 21.14% como máximo en el escenario optimista.

Con respecto al rendimiento de los activos (ROA), podemos afirmar que; la empresa en los tres (3) escenarios muestra indicadores favorables con respecto a la utilización de los activos invertidos, muestra una rentabilidad mínima de 10.47% al finalizar el año 2017 (escenario pesimista), y 19.16% como máximo en el escenario optimista.

Ahora, el indicador de margen de utilidad bruta, podemos apreciar que, la empresa en los tres (3) escenarios muestra indicadores favorables con respecto a la rentabilidad bruta de las ventas, muestra una rentabilidad bruta mínima de 17% (escenario pesimista) y 19% como máximo en el escenario optimista; este indicador muestra crecimiento durante el periodo proyectado.

Con respecto al margen de utilidad neta, podemos afirmar que; la empresa en los tres (3) escenarios muestra indicadores favorables, obteniendo así una rentabilidad mínima de 1.45% en el escenario pesimista y 4.38% como máximo en el escenario optimista al finalizar el año 2017, todo ello como consecuencia de las operaciones que pretende brindar la empresa Inversiones Mary Dely SAC, indicadores obtenidos en concordancia con el marco referencial del presente trabajo de investigación, concluyendo que, la empresa Inversiones Mary Dely SAC es rentable, comprobado de acuerdo a la teoría sustentada en el presente trabajo, la empresa muestra autosuficiencia financiera, pues los ingresos cubre sus costos y gastos, por lo que presenta ratios favorables en cuanto al ratio de rentabilidad patrimonial, rentabilidad del activo, en cuanto a la rentabilidad del patrimonio, la empresa obtiene indicadores favorables, tomando en cuenta que esta razón es considerada como la de mayor importancia para los usuarios de la información financiera, pues mide la capacidad desarrollada por la empresa para producir utilidades; se evidenció que la empresa logra éxito por el manejo de los recursos físicos, humanos y financieros por parte de la Gerencia.

CAPITULO V

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. CONCLUSIONES

- Se han establecido los supuestos de crecimiento de ingresos, costos y gastos de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, estimando proyecciones de acuerdo a las variables de ventas, margen de utilidad bruta, gastos operativos y costo de oportunidad.
- De acuerdo a los procedimientos realizados y determinados en los diferentes escenarios, se conoce los flujos de caja proyectados de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, los mismos que consisten en la acumulación de saldos por los periodos comprendidos entre el 2013 al 2017, en cuanto al flujo de caja descontado consiste en aplicar los datos obtenidos del flujo de caja proyectado aplicando un descuento de la tasa del rendimiento esperado (rE).
- En base a los escenarios desarrollados, el cálculo del valor residual del patrimonio neto de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, para el escenario esperado se obtuvo S/. 490,745, en el escenario optimista S/. 556,788 y, en el escenario pesimista de S/. 350,172.
- En función al análisis y procedimientos seguidos a través de las metodologías aplicadas, el valor de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, mediante el flujo de caja descontado, se presenta en el escenario pesimista el valor de S/. 228,257, en el escenario esperado el valor de S/. 603,041, y en el escenario optimista alcanza al valor de S/. 761,723. Producto de ello el valor ponderado asciende a la suma de S/. 674,687.
- La incidencia en la rentabilidad de la empresa Inversiones Mary Dely SAC, luego de ser valorada es positiva, al finalizar el año 2017 muestra un ROE mínimo de

11% en el escenario pesimista, y como máximo 21.14% en el escenario optimista. El ROA mínimo al finalizar el año 2017 es de 10.47% en el escenario pesimista y 19.16% como máximo en el escenario optimista. El margen de utilidad bruta, muestra 17% como mínimo en el escenario pesimista y 19% como máximo en el escenario optimista al año 2017. El margen de utilidad neta, al finalizar el año 2017, muestra una rentabilidad mínima de 1.45% en el escenario pesimista, y 4.38% como máximo en el escenario optimista.

5.2. RECOMENDACIONES

- La Gerencia debe aplicar y/o considerar los supuestos utilizados para efectuar las proyecciones financieras y valorar la empresa Inversiones Mary Dely SAC, ya que implican un proceso de planeación financiera de corto y largo plazo, entre los que se pueden mencionar como más relevantes las ventas, margen de utilidad bruta, gastos operativos y el costo de oportunidad (COK).
- La Gerencia debe aplicar la metodología adoptada para elaborar los flujos de caja descontados, puesto que, como se observa el término preponderante y significativo de la fórmula de valoración, lo constituye la suma de los flujos de fondos proyectados y descontados, ya que éstos representan la capacidad de la empresa de generar futuras ganancias.
- Inversiones Mary Dely SAC, es una empresa en marcha, con plena capacidad de seguir generando flujos, por ello se debe calcular el valor residual del patrimonio neto a través del modelo de **Drusso G.** considerando inclusive adicionar y/o complementar con un análisis comparativo basado en multiplicadores de empresas similares y otros indicadores que la Gerencia considere, a fin de las utilidades obtenidas al cabo de cada año, juegue a favor a la hora de calcular el valor de Inversiones Mary Dely SAC, ya que este factor, repercute significativamente al valorarla.
- La Gerencia ante una posible operación de fusión o adquisición; y, tomando en cuenta la situación política, económica y del mercado en el que opera la empresa, y considerando que las probabilidades que tienen de producirse cada una de ellas son del 50%, 40% y 30% para el escenario esperado, escenario optimista y escenario pesimista respectivamente, se recomienda valorarla a Inversiones Mary Dely SAC en **S/. 674,687.00.**

- Implementar políticas, estrategias eficientes a fin de que la empresa Inversiones Mary Dely SAC, obtenga rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) mayor a 12.85% y se mantenga entre 33.71% para el año 2013 y 21.14% el año 2017, lo que significa mantener indicadores en un escenario en condiciones optimista, se recomienda lograr estos indicadores de ROE, tomando en cuenta que esta razón es considerada como la de mayor importancia para la gerencia de la empresa, y no subsidie pérdidas que pueda afectar en el valor de Inversiones Mary Dely SAC.

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS

Amaya, N. (2009). Valoración de empresa. Perú. Universidad Nacional del Callao de la República del Perú.

Apaza, M. (2008). Formulación, Análisis e Interpretación de Estados Financieros. Perú. Instituto Pacífico.

Apaza, M. (2010). Información Financiera. Perú. Ed. Editores.

Apaza, M. (2011). Consultor Económico Financiero. Ed. Editores.

Barco, D. (1999). "Valorización de Empresas y Negocios". Perú. Instituto Pacífico.

Barco, D. (2004). "Valorización de Empresas y Negocios". Perú. Instituto Pacífico.

Bonta, P. & Farber, M. (1994). "199 Preguntas Sobre Marketing y Publicidad", Colombia. Grupo Editorial Norma.

Emery, R. & Finnerty, J. (2000). "Administración Financiera Corporativa"; Editorial Prentice Hall.

Hermosilla, J. (2005). Razones financieras. Chile. Universidad Católica de Valparaíso.

Hernández, R. (1997). Metodología de la investigación. México. Edit. McGraw Hill.

Kotler, P. & Armstrong, G. (2003). Fundamentos de Marketing, 6ta. Edición, Prentice Hall.

Preve, L. (2011). La rentabilidad de las empresas. Business School. Universidad Austral.

Revello, J. (2004). “Valoración de Negocios”. España. Ed. Ariel S.A.

Sanjurjo, M. & Reinoso, M. (2003). “Guía de Valoración de Empresas”, 2da edición, Prentice Hall.

Weston, F. (1992). Métodos de valoración. Fort Worth (Texas). 9° Ed.

TESIS

Arteaga, A.; González, F.; Pino, M. & Romero, M. (2004). “Valoración económica – financiera de la empresa DEMACO CÍA. LTDA”. Chile.

Barreneche, L. & Arenas, J. (2007). “Manejo del Riesgo Financiero en la Valoración de Empresa”. Colombia. Universidad de Medellín.

Briz, J. (2009). Guatemala. El valor subjetivo y la toma de decisiones financieras.

Castaño, C. (2008). “Valoración de pequeñas empresas: una aplicación a la marca “denominación de origen dehesa de Extremadura”. España. U. de Extremadura.

Gomes, R. (2009). Un Enfoque Interdisciplinar de la Investigación Económica. Aplicación del Modelo de Fanger a la Valoración de Empresas. España. Universidad de Salamanca.

Medina, M. & De la Cruz, R. (2006). “Diseño de un Modelo de Valoración de Empresas Industriales del Ecuador”. Ecuador. Universidad Central de Ecuador.

Narváez, A. (2008). Valoración de empresas por el método de los rendimientos futuros. Perú. Universidad Nacional Mayor de San Marcos.

Ríos, J. (2009). Valoración de una empresa comercial por medio del método de flujos de caja libres descontados. Guatemala. Universidad de San Carlos de Guatemala.

WEBGRAFÍA

es.wikipedia.org/wiki/Tasa_interna_de_retorno.

http://aprendeenlinea.udea.edu.co/lms/moodle/file.php/482/Modulo_0/Documentos/Glosario.pdf).

<http://html.rincondelvago.com/aspectos-comunes-de-las-empresas.html>).

<http://html.rincondelvago.com/valor-del-dinero-en-el-tiempo.html>).

<http://www.andina.com.pe/español/noticia-mercado-ferreteria-y-mejoramiento-del-hogar-factura-mas-4000-millones-al-año-469231.aspx#.U/4hap177/U>.

<http://www.definicionabc.com/economia/valoracion.php#ixzz2aLwFxQqm>.

<http://www.definicion-de.es/proyecciones-financieras/>.

<http://www.monografias.com/trabajos67/glosario-contabilidad/glosario-contabilidad2.shtml>

<http://www.todorentabilidad.com/glosario/>.

<http://www.wikipedia.org/wiki/Estimaci3n>).

www.econlink.com.ar/concepto-de-inversion.

www.javeriana.edu.co/decisiones/libro_on_line/capitulo3.pdf.

www.monografias.com/...contabilidad/glosario-contabilidad3.shtml.

www.monografias.com/trabajos40/el-riesgo/el-riesgo.shtml.

www.smv.gob.pe

ANEXOS

Anexo N° 1
Estado de Resultados
Empresa: Inversiones Mary Dely SAC
Proyectados por los años:

Rubros	2013	2014	2015	2016	2017
Ingresos Operacionales					
Ventas Netas (ingresos operacionales)					
Otros Ingresos Operacionales					
Total de Ingresos Brutos					
Costo de Ventas (Operacionales)					
Otros Costos Operacionales					
Total Costos Operacionales					
Utilidad Bruta					
Gastos de Ventas					
Gastos de Administración					
Ganancia (Pérdida) por Venta de Activos					
Otros Ingresos					
Otros Gastos					
Utilidad Operativa					
Ingresos Financieros					
Gastos Financieros					
Participación en los Resultados de Partes Relacionadas por el Método de participación					
Ganancia (Pérdida) por Instrumentos Financieros Derivados					
Resultado antes del Impuesto a la Renta					
Impuesto a la Renta					
Utilidad (Pérdida) Neta de Actividades Continuas					
Ingreso (Gasto) Neto de Operaciones Discontinuas					
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio					

Anexo Nº 2
Estado de Situación Financiera
Empresa: Inversiones Mary Dely. SAC
Proyectados por los años:

RUBROS	Proyección				
	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
Efectivo y equivalente de efectivo					
Inversiones financieras					
Cuentas por cobrar comerciales					
Existencias					
Crédito fiscal - IGV					
Otros activos corrientes					
TOTAL ACTIVO CORRIENTE					
ACTIVO NO CORRIENTE					
Inmuebles maquinaria. y equipo					
Otros activos no corrientes					
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE					
TOTAL ACTIVO					
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE					
Sobregiro					
Cuentas por pagar comerciales					
Obligaciones financieras					
Otras cuentas por pagar					
TOTAL PASIVO CORRIENTE					
PASIVO NO CORRIENTE					
Deuda financiera a largo plazo					
Otros pasivos no corrientes					
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE					
TOTAL PASIVO					
PATRIMONIO					
Capital social					
Capital adicional					
Reservas					
Utilidades retenidas					
Resultado del ejercicio					
TOTAL PATRIMONIO					
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO					

Anexo Nº 3**GUIA DE ANALISIS DOCUMENTAL**

Supuestos:

- Se considera el crecimiento de las vetas en un % los 5 años
- Para los demás componentes del flujo de caja libre se considera la metodología del descuento de flujo de caja.
- La época es considerada de estabilidad y no hay cambio en los precios específicos de los bienes y servicios.
- Las proyecciones se realizaran en diferentes escenarios: Optimista – Conservador – Pesimista.
- Se trabaja con números enteros sin decimales.

Anexo Nº 4
Flujos de Caja Neto
Empresa: Inversiones Mary Dely. SAC
Proyectados por los años:

DESCRIPCION	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas Netas					
Costo de la Mercadería Vendida					
UTILIDAD BRUTA					
Otros ingresos (gastos) operativos:					
- Gastos de Venta					
- Gastos de Administración					
- Ganancia por Venta de Activos					
- Otros Ingresos					
- Otros Gastos					
UTILIDAD OPERATIVA					
Ingresos Financieros					
Gastos Financieros					
Utilidad antes de impuesto a la renta					
Impuesto a la Renta					
UTILIDAD NETA					
MAS:					
Valuación y Deterioro de Activos y Provisiones					
FLUJO DE CAJA LIBRE					

Anexo Nº 5



Escuela Académico Profesional de Contabilidad

EMPRESA: INVERSIONES MARY DELY SAC

GUIA DE ENTREVISTA

OBJETIVO: RECOLECCION DE DATOS SECUNDARIOS

VALORACIÓN MEDIANTE EL FLUJO DE CAJA DESCONTADO Y SU INCIDENCIA EN LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA INVERSIONES MARY DELY SAC, DE LA CIUDAD DE TARAPOTO, PERIODO 2013-2017.

Fecha de aplicación de la entrevista: Tarapoto ____ de ____ de ____

Esta entrevista está diseñada para conocer los supuestos-proyecciones de ingresos, costos, gastos e indicadores de gestión, de la Empresa **Inversiones MARY DELY SAC**, cuyos resultados permitirá valorar la empresa y establecer su incidencia en la rentabilidad en la empresa. Su aporte, al responder este instrumento, será muy valioso para la Empresa

La entrevista es completamente anónima y sólo será utilizada con fines de diagnóstico.

SECCIÓN I - DATOS GENERALES

1. Edad:
2. Sexo: Masculino () Femenino ()
3. Profesión: _____
4. Cargo: _____

SECCIÓN II – ENTREVISTA

INGRESOS

1. ¿En qué porcentaje se incrementarían las ventas durante los cinco (5) años siguientes?

Concepto / Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
- Venta de Mercaderías					

Objetivo: Conocer la proyección de ventas

2. ¿Cuánto pretende lograr como margen comercial bruto (%) la empresa, durante los cinco (5) años siguientes?

Concepto / Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
Margen de Utilidad Bruta					

Objetivo: Conocer la proyección del Margen Comercial Bruto

3. ¿En qué porcentaje se incrementarían los Otros Ingresos, durante los cinco (5) años siguientes?.

Concepto / Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
OTROS INGRESOS DE GESTIÓN					
Comisiones y corretajes					
Alquileres					
- Terrenos					
- Edificaciones					
- Maquinarias y equipos de explotación					
- Equipo de transporte					
- Equipos diversos					
Enajenación de activos inmovilizados					
- Inmuebles, maquinaria y equipo					
- Intangibles					
Otros ingresos de gestión					
- Subsidios gubernamentales					
- Reclamos al seguro					
- Donaciones					
- Otros ingresos de gestión					
TOTAL OTROS INGRESOS DE GESTIÓN					

Objetivo: Conocer la proyección de Otros Ingresos de Gestión

4. ¿Pretende la Empresa lograr Ingresos Financieros durante los cinco (5) años siguientes?

Concepto / Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
INGRESOS FINANCIEROS					
Rendimientos:					
- Depósitos en instituciones financieras					
- Cuentas por cobrar comerciales					
- Préstamos otorgados					
Descuentos obtenidos por pronto pago					
Diferencia en cambio:					
Enajenación de activos inmovilizados					
Otros ingresos financieros					
TOTAL INGRESOS FINANCIEROS					

Objetivo: Conocer la proyección de los ingresos financieros de la Empresa

COSTOS Y GASTOS

5. El costo de las mercaderías vendidas que pretende lograr la Empresa durante los cinco (5) años siguientes es:

Concepto / Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
- Costo de Mercadería Vendida					

Objetivo: Conocer la proyección del Costo de Ventas de la Empresa

6. ¿En qué porcentaje se incrementaran los Gastos de Personal, durante los cinco (5) años siguientes?

Concepto / Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
GASTOS DE PERSONAL					
Remuneraciones:					
- Sueldos y salarios					
- Gratificaciones					
- Asignación familiar					
- Vacaciones					
Otras Remuneraciones					
Indemnizaciones					
Capacitación					
Atenciones al personal					
Seguridad y previsión social					
- Régimen de prestaciones de salud					
- Régimen de pensiones					
Beneficios sociales de los trabajadores - CTS					
Otros gastos de personal					
- Refrigerio					
- Uniformes					
- Viáticos					
- Atenciones					
- Otros					
TOTAL GASTOS DE PERSONAL					

Objetivo: Conocer la proyección de la Carga de Personal de la Empresa

7. ¿En qué porcentaje se incrementaran los Gastos por Servicios de Terceros, durante los cinco (5) años siguientes?

Concepto / Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
GASTOS DE SERVICIOS PRESTADOS POR TERCEROS					
Transporte, correos y gastos de viaje					
- Transporte de carga					
- Transporte de pasajeros					
- Correos					
- Alojamiento					
- Alimentación					
- Otros gastos de viaje					
Asesoría y consultoría					
- Administrativa					
- Legal y tributaria					
- Asesoría: Auditoría y contable					
- Mercadotecnia					
- Otros					
Producción encargada a terceros					
Mantenimiento y reparaciones					
- Inmuebles, maquinaria y equipo					
- Intangibles					
Alquileres					
- Edificaciones					
- Maquinarias y equipos de explotación					
- Equipo de transporte					
- Equipos diversos					
Servicios básicos					
- Energía eléctrica					
- Gas					
- Agua					
- Teléfono					
- Internet					
- Radio					
Publicidad, publicaciones, relaciones públicas					
- Publicidad					
- Publicaciones					
- Relaciones públicas					
Servicios de contratistas					
Otros servicios prestados por terceros					
TOTAL GASTOS DE SERV PRESTADOS POR TERCEROS					

Objetivo: Conocer la proyección de los Gastos de Terceros de la Empresa

8. ¿En qué porcentaje se incrementaran los Gastos por Tributos, durante los cinco (5) años siguientes?

Concepto / Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
GASTOS POR TRIBUTOS					
Gobierno central					
- IGV					
- ITAN					
- ITF					
- Otros					
Gobierno regional					
Gobierno local					
- Impuesto predial					
- Arbitrios municipales y seguridad ciudadana					
- Impuesto al patrimonio vehicular					
- Licencia de funcionamiento					
- Otros					
Otros gastos por tributos					
TOTAL GASTOS POR TRIBUTOS					

Objetivo: Conocer la proyección de los Gastos por Tributos de la Empresa

9. ¿En qué porcentaje se incrementaran los Otros Gastos de Gestión, durante los cinco (5) años siguientes?

Concepto / Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
OTROS GASTOS DE GESTION					
Seguros					
Regalías					
Suscripciones					
Licencias y derechos de vigencia					
Costo neto de enajenación de activos inmovilizados					
Suministros					
Gestión medioambiental					
Otros gastos de gestión					
Donaciones					
Sanciones administrativas					
TOTAL OTROS GASTOS DE GESTION					

Objetivo: Conocer la proyección de los otros Gastos de Gestión de la Empresa

10. Proyección de la Depreciación de activos fijos por deterioro, durante los cinco (5) años siguientes:

Concepto / Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
PROVISIONES					
Depreciación de Activos Fijos – Costo					
- Edificaciones					
- Maquinarias y equipos de explotación					
- Equipo de transporte					
- Muebles y enseres					
- Equipos diversos					
- Herramientas y unidades de reemplazo					
Amortización de intangibles – Costo					
- Concesiones, licencias y otros derechos					
- Patentes y propiedad industrial					
- Programas de computadora (software)					
- Otros activos intangibles					
Estimación de cuentas de cobranza dudosa					
- Cuentas por cobrar comerciales					
- Cuentas por cobrar al personal					
- Cuentas por cobrar diversas					
Provisión para litigios					
TOTAL VALUACIÓN Y DETERIORO DE ACTIVOS Y PROVISIONES					

Objetivo: Conocer la proyección de los gastos por Deterioro de Activos Fijos e Intangibles

11. ¿Cuál será el porcentaje de distribución de los gastos Operativos de la Empresa, durante los cinco (5) años siguientes?.

Concepto / Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
Distribución:					
Gastos de Ventas (%)					
Gastos Administrativos (%)					
TOTAL (100%)					

Objetivo: Conocer la distribución porcentual de los gastos Operativos de la Empresa

OTROS

12. Inversión de la Empresa.

Concepto / Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio de la Empresa					
TOTAL INVERSION					

Objetivo: Detreminar la Inversión realizada por la Empresa

13. Impuesto a la Renta

Concepto / Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
Impuesto a la Renta					

Objetivo: Detreminar la Carga Fiscal de la Empresa

14. Costo de Oportunidad - COK

Concepto / Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
Costo de Oportunidad					

Objetivo: Conocer la rentabilidad minima exigida por la Gerencia de la Empresa

Anexo N° 6



Estado de Situación Financiera

CORPORACION ACEROS AREQUIPA S.A.			
ESTADOS FINANCIEROS Individual Anual al 31 de Diciembre del: (en miles de NUEVOS SOLES)			
CUENTA	2010	2011	2012
Activos			
Activos Corrientes			
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	93,657	160,456	178,836
Otros Activos Financieros	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	205,177	194,180	276,239
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	86,435	91,484	165,113
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	82,302	67,531	76,043
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	29,404	35,165	35,083
Anticipos	7,036	7,242	0
Inventarios	982,833	1,132,144	900,397
Activos Biológicos	-	-	-
Activos por Impuestos a las Ganancias	-	-	-
Otros Activos no financieros	-	-	1,538
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios	1,281,667	1,494,022	1,357,010
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	-	-	-
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	-	-	-
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta o como Mantenidos para Distribuir a los Propietarios	-	-	-
Total Activos Corrientes	1,281,667	1,494,022	1,357,010
Activos No Corrientes			
Otros Activos Financieros	94,270	94,270	94,270
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	-	-	-
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	-	31,754	31,091
Cuentas por Cobrar Comerciales	-	-	-
Otras Cuentas por Cobrar	-	31,754	31,091
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	-	-	-
Anticipos	-	-	-
Activos Biológicos	-	-	-
Propiedades de Inversión	-	-	-
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	610,238	885,829	1,147,068
Activos intangibles distintos de la plusvalía	4,362	17,413	55,726
Activos por impuestos diferidos	-	-	-
Plusvalía	-	-	-
Otros Activos no financieros	9,426	27,355	31,622
Total Activos No Corrientes	718,296	1,056,621	1,359,777
TOTAL DE ACTIVOS	1,999,963	2,550,643	2,716,787
Pasivos y Patrimonio			
Pasivos Corrientes			
Otros Pasivos Financieros	600,172	595,187	669,329
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	322,449	281,605	311,333
Cuentas por Pagar Comerciales	251,495	188,935	201,023
Otras Cuentas por Pagar	50,806	70,495	98,972
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	20,148	22,175	11,338
Ingresos diferidos	-	-	-
Provisión por Beneficios a los Empleados	-	-	-
Otras provisiones	-	-	-
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	-	3,827	-
Otros Pasivos no financieros	1,243	-	-
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	923,864	880,619	980,662
Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	-	-	-
Total Pasivos Corrientes	923,864	880,619	980,662
Pasivos No Corrientes			
Otros Pasivos Financieros	161,577	322,160	347,968
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	-	999	139
Cuentas por Pagar Comerciales	-	999	139
Otras Cuentas por Pagar	-	-	-
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	-	-	-
Ingresos Diferidos	-	-	-
Provisión por Beneficios a los Empleados	-	-	-
Otras provisiones	-	-	-
Pasivos por impuestos diferidos	11,493	85,488	102,716
Otros pasivos no financieros	-	-	-
Total Pasivos No Corrientes	173,070	408,647	450,823
Total Pasivos	1,096,934	1,289,266	1,431,485
Patrimonio			
Capital Emitido	589,168	640,705	897,023
Primas de Emisión	-	-	-
Acciones de Inversión	125,690	136,685	191,367
Acciones Propias en Cartera	-25,353	-	-
Otras Reservas de Capital	84,826	-	119,143
Resultados Acumulados	123,696	383,275	77,769
Otras Reservas de Patrimonio	5,002	100,712	-
Total Patrimonio	903,029	1,261,377	1,285,302
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,999,963	2,550,643	2,716,787

Anexo N° 7



Estado de Resultados

CORPORACION ACEROS AREQUIPA S.A.			
ESTADOS FINANCIEROS Individual Anual al 31 de Diciembre del: (en miles de NUEVOS SOLES)			
CUENTA	2010	2011	2012
Ingresos de actividades ordinarias	1,946,594	2,064,760	2,165,900
Costo de Ventas	-1,551,654	-1,609,534	(1,895,949)
Ganancia (Pérdida) Bruta	394,940	455,226	269,951
Gastos de Ventas y Distribución	-101,398	-113,440	(150,724)
Gastos de Administración	-83,845	-86,392	(73,753)
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	-	-	-
Otros Ingresos Operativos	6,181	6,980	43,612
Otros Gastos Operativos	-	-	(8,267)
Otras ganancias (pérdidas)	-	-	-
Ganancia (Pérdida) por actividades de operación	215,878	262,374	80,819
Ingresos Financieros	55,964	2,447	4,367
Gastos Financieros	-77,877	-40,817	(35,632)
Diferencias de Cambio neto	-	28,053	42,214
Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	-	-	-
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable	-	-	-
Diferencia entre el importe en libros de los activos distribuidos y el importe en libros del dividendo a pagar	-	-	-
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	193,965	252,057	91,768
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-62,336	-68,183	(45,887)
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	131,629	183,874	45,881
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias	-	-	-
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	131,629	183,874	45,881
Ganancias (Pérdida) por Acción:	-	-	-
Ganancias (pérdida) básica por acción:	-	-	-
Básica por acción ordinaria en operaciones continuadas	-	0.235	0.045
Básica por acción ordinaria en operaciones discontinuadas	-	0.242	-
Ganancias (pérdida) básica por acción ordinaria	-	0.235	0.045
Básica por Acción de Inversión en Operaciones Continuas	-	-	0.045
Básica por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas	-	-	-
Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Inversión	-	0.242	0.045
Ganancias (pérdida) diluida por acción:	-	-	-
Diluida por acción ordinaria en operaciones continuadas	-	-	-
Diluida por acción ordinaria en operaciones discontinuadas	-	-	-
Ganancias (pérdida) diluida por acción ordinaria	-	-	-
Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Continuas	-	-	-
Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas	-	-	-
Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Inversión	-	-	-

Anexo N° 8



Estado de Situación Financiera

COMERCIAL DEL ACERO S A					
ESTADOS FINANCIEROS [Individual Anual al 31 de Diciembre del 2012 (en miles de NUEVOS SOLES)					
CUENTA	NOTA	2012	2011	2010	
Activos	0	0	0	0	
Activos Corrientes	0	0	0	0	
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	7	25,119	20,865	25,204	
Otros Activos Financieros	0	0	0	0	
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	0	100,295	69,183	70,774	
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	8	84,784	66,247	66,177	
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	10	15,375	2,437	4,061	
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	9	136	499	536	
Anticipos	0	0	0	0	
Inventarios	11	197,132	155,924	165,352	
Activos Biológicos	0	0	0	0	
Activos por Impuestos a las Ganancias	0	0	0	0	
Otros Activos no financieros	0	98	32	144	
Total Activos Corrientes Distintos de los Activos o Grupos de Activos para su Disposición	0	322,644	246,004	261,474	
Clasificados como Mantenedidos para la Venta o para Distribuir a los Propietarios					
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta	0	0	0	0	
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para Distribuir a los Propietarios	0	0	0	0	
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta o como Mantenedidos para Distribuir a los Propietarios	0	0	0	0	
Total Activos Corrientes	0	322,644	246,004	261,474	
Activos No Corrientes	0	0	0	0	
Otros Activos Financieros	0	0	0	0	
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	0	0	0	0	
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	0	0	0	0	
Cuentas por Cobrar Comerciales	0	0	0	0	
Otras Cuentas por Cobrar	0	0	0	0	
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	0	0	0	0	
Anticipos	0	0	0	0	
Activos Biológicos	0	0	0	0	
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	12	78,986	75,296	65,462	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	0	188	198	222	
Activos por impuestos diferidos	0	771	0	0	
Plusvalía	0	0	0	0	
Otros Activos no financieros	0	0	0	0	
Total Activos No Corrientes	0	79,945	75,494	65,684	
TOTAL DE ACTIVOS	0	402,589	321,498	327,158	
Pasivos y Patrimonio	0	0	0	0	
Pasivos Corrientes	0	0	0	0	
Otros Pasivos Financieros	13	180,615	103,202	132,351	
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	0	14,969	24,320	15,919	
Cuentas por Pagar Comerciales	0	4,444	2,949	3,051	
Otras Cuentas por Pagar	0	5,211	14,868	10,036	
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	9	5,314	6,503	2,832	
Ingresos diferidos	0	0	0	0	
Provisión por Beneficios a los Empleados	0	0	0	0	
Otras provisiones	0	1,340	1,187	3,298	
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0	1,814	0	0	
Otros Pasivos no financieros	0	0	0	0	
Total de Pasivos Corrientes distintos de Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta	0	198,738	128,709	151,568	
Pasivos incluidos en Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenedidos para la Venta	0	0	0	0	
Total Pasivos Corrientes	0	198,738	128,709	151,568	
Pasivos No Corrientes	0	0	0	0	
Otros Pasivos Financieros	13	1,009	1,686	221	
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	0	0	0	0	
Cuentas por Pagar Comerciales	0	0	0	0	
Otras Cuentas por Pagar	0	0	0	0	
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	0	0	0	0	
Ingresos Diferidos	0	0	0	0	
Provisión por Beneficios a los Empleados	0	0	0	0	
Otras provisiones	0	0	0	0	
Pasivos por impuestos diferidos	14	11,057	9,038	9,688	
Otros pasivos no financieros	0	0	0	0	
Total Pasivos No Corrientes	0	12,066	10,724	9,909	
Total Pasivos	0	210,804	139,433	161,477	
Patrimonio	0	0	0	0	
Capital Emitido	15	136,284	100,177	80,900	
Primas de Emisión	0	0	0	0	
Acciones de Inversión	0	0	0	0	
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0	
Otras Reservas de Capital	15	18,592	18,592	12,854	
Resultados Acumulados	15	32,207	58,594	68,719	
Otras Reservas de Patrimonio	15	4,702	4,702	3,208	
Total Patrimonio	0	191,785	182,065	165,681	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	0	402,589	321,498	327,158	

Anexo N° 9



Estado de Resultados

COMERCIAL DEL ACERO S A				
ESTADOS FINANCIEROS Individual Anual al 31 de Diciembre del 2012 (en miles de NUEVOS SOLES)				
CUENTA	NOTA	2012	2011	2010
Ingresos de Actividades Ordinarias				
Ventas Netas de Bienes	21	505,331	456,160	438,087
Prestación de Servicios	0	0	0	0
Total de Ingresos de Actividades Ordinarias	0	505,331	456,160	438,087
Costo de Ventas	23	(453,840)	(391,519)	(365,820)
Ganancia (Pérdida) Bruta	0	51,491	64,641	72,267
Gastos de Ventas y Distribución	24	(22,537)	(23,607)	(18,280)
Gastos de Administración	25	(6,238)	(8,399)	(8,403)
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	0	0	0	0
Otros Ingresos Operativos	28	1,604	1,131	0
Otros Gastos Operativos	28	(567)	0	(1,652)
Ganancia (Pérdida) Operativa	0	23,753	33,766	43,932
Ingresos Financieros	30	6,306	1,644	3,161
Gastos Financieros	31	(6,897)	(4,268)	(4,824)
Diferencias de Cambio neto	0	0	1,528	1,012
Participación en los Resultados Netos de Asociadas y Negocios Conjuntos Contabilizados por el Método de la Participación	0	0	0	0
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable	0	0	0	0
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	0	23,162	32,670	43,281
Gasto por Impuesto a las Ganancias	19	(7,507)	(10,688)	(7,883)
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	0	15,655	21,982	35,398
Ganancia (Pérdida) Neta del Impuesto a las Ganancias Procedente de Operaciones Discontinuas	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	0	15,655	21,982	35,398
Ganancias (Pérdida) por Acción:	0	0	0	0
Básica por Acción Común en Operaciones Continuas	0	0	0	0
Básica por Acción de Inversión en Operaciones Continuas	0	0	0	0
Básica por Acción Común en Operaciones Discontinuas	0	0	0	0
Básica por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas	0	0	0	0
Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Común	0	0	0	0
Ganancias (Pérdida) Básica por Acción Inversión	0	0	0	0
Diluida por Acción Común en Operaciones Continuas	0	0	0.219	0.353
Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Continuas	0	0	0	0
Diluida por Acción Común en Operaciones Discontinuas	0	0	0	0
Diluida por Acción de Inversión en Operaciones Discontinuas	0	0	0	0
Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Común	0	0	0.219	0.353
Ganancias (Pérdida) Diluida por Acción Inversión	0	0	0	0

Anexo N° 10

INVERSIONES PIRAMIDE SAN MARTIN S.A.C.

RUC : 20450496805

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Al 31 de Diciembre de 2012

(En Nuevos Soles)

Activo		Pasivo	
Activo Corriente		Pasivo Corriente	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	110	Trib. Contrap. Y Aportes al Sist. De Pensn y SPP	1,884
Ctas por Cobrar Comerciales-Terceros	-	Remuneraciones y Participaciones por Pagar	10,058
Ctas por Cobrar Comerciales-Relacionadas	-	Ctas por Pagar Comerciales-Terceros	70,396
Ctas por Cobrar Diversas-Terceros	-	Ctas por Pagar Comerciales-Relacionadas	-
Existencias (Neto)	121,904	Obligaciones Financieras	-
Contratos Pagados por Anticipado	-	Total Pasivo Corriente	82,338
Otros Activos	-	Pasivo no Corriente	
Total Activo Corriente	122,014	Total Pasivo no Corriente	-
Activo no Corriente		Total Pasivos	82,338
Inversiones Mobiliarias (Financieras)	-	Patrimonio	
Inmueble, Maquinaria y Equipo (Neto)	4,214	Capital	35,000
Intangibles (Neto)	-	Resultados Acumulados	8,217
Activo Diferido (Por Impuesto a la Renta)	2,251	Determinacion del Resultado del Ejercicio	2,924
Otros Activos	-	Total Patrimonio	46,141
Total Activo no Corriente	6,465	Total Pasivo y Patrimonio	128,479
Total Activos	128,479		

Anexo N° 11

INVERSIONES PIRAMIDE SAN MARTIN S.A.C.

RUC : 20450496805

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Al 31 de Diciembre de 2011

(En Nuevos Soles)

Activo		Pasivo	
Activo Corriente		Pasivo Corriente	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	24	Trib. Contrap. Y Aportes al Sist. De Pensn y SPP	-
Ctas por Cobrar Comerciales-Terceros	-	Remuneraciones y Participaciones por Pagar	-
Ctas por Cobrar Comerciales-Relacionadas	-	Ctas por Pagar Comerciales-Terceros	62,379
Ctas por Cobrar Diversas-Terceros	-	Ctas por Pagar Comerciales-Relacionadas	-
Existencias (Neto)	100,126	Obligaciones Financieras	-
Contratos Pagados por Anticipado	-	Total Pasivo Corriente	62,379
Otros Activos	831	Pasivo no Corriente	-
Total Activo Corriente	100,981	Total Pasivo no Corriente	-
Activo no Corriente		Total Pasivos	62,379
Inversiones Mobiliarias (Financieras)	-	Patrimonio	
Inmueble, Maquinaria y Equipo (Neto)	5,979	Capital	35,000
Intangibles (Neto)	-	Resultados Acumulados	5,566
Activo Diferido (Por Impuesto a la Renta)	2,131	Determinacion del Resultado del Ejercicio	6,146
Otros Activos	-	Total Patrimonio	46,712
Total Activo no Corriente	8,110	Total Pasivo y Patrimonio	109,091
Total Activos	109,091		

Anexo Nº 12

INVERSIONES PIRAMIDE SAN MARTIN S.A.C.
RUC : 20450496805

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
Al 31 de Diciembre de 2010
(En Nuevos Soles)

Activo		Pasivo	
Activo Corriente		Pasivo Corriente	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	75	Trib. Contrap. Y Aportes al Sist. De Pensn y SPP	114
Ctas por Cobrar Comerciales-Terceros	-	Ctas por Pagar Comerciales-Terceros	61,945
Ctas por Cobrar Comerciales-Relacionadas	-	Total Pasivo Corriente	62,059
Ctas por Cobrar Diversas-Terceros	-	Pasivo no Corriente	
Existencias (Neto)	92,681	Ctas por Pagar Diversas-Terceros	78
Contratos Pagados por Anticipado	-	Pasivo Diferido (Por Impuesto a la Renta)	222
Otros Activos	-	Total Pasivo no Corriente	300
Total Activo Corriente	92,756	Total Pasivos	62,359
Activo no Corriente		Patrimonio	
Inversiones Mobiliarias (Financieras)		Capital	35,000
Inmueble, Maquinaria y Equipo (Neto)	7,730	Resultados Acumulados	99
Otros Activos	2,439	Determinacion del Resultado del Ejercicio	5,467
Total Activo no Corriente	10,169	Total Patrimonio	40,566
Total Activos	102,925	Total Pasivo y Patrimonio	102,925

Anexo Nº 13

INVERSIONES PIRAMIDE SAN MARTIN S.A.C.
RUC : 20450496805

ESTADO DE RESULTADOS
Al 31 de Diciembre de 2012
(En Nuevos Soles)

Ingresos Operacionales	
Ventas Netas (Ingresos Operacionales)	181,645
Total de Ingresos Brutos	181,645
Costo de Ventas (Operacionales)	-157,910
Total Costos Operacionales	-157,910
Utilidad Bruta	23,735
Gastos de Ventas	-660
Gastos de Administración	-19,731
Otros Ingresos de Gestión	-
Otros Gastos	-420
Utilidad Operativa	2,924
Ingresos Financieros	-
Gastos Financieros	-
Diferencias de Cambio Neto	-
Resultado Antes de Partic. Y del Imp. A la Renta	2,924
Participación de los Trabajadores	-
Impuesto a la Renta 30%	-
Utilidad (Pérdida) Neta de Activ. Continuas	2,924
Ingreso (Gasto) Neto de Operac. En Discont.	-
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	2,924

Anexo N° 14

INVERSIONES PIRAMIDE SAN MARTIN S.A.C.

RUC : 20450496805

ESTADO DE RESULTADOS

Al 31 de Diciembre de 2011

(En Nuevos Soles)

Ingresos Operacionales	
Ventas Netas (Ingresos Operacionales)	191,424
Total de Ingresos Brutos	191,424
Costo de Ventas (Operacionales)	-169,776
Total Costos Operacionales	-169,776
Utilidad Bruta	21,648
Gastos de Ventas	-1,521
Gastos de Administración	-14,865
Otros Ingresos de Gestión	921
Otros Gastos	-37
Utilidad Operativa	6,146
Ingresos Financieros	-
Gastos Financieros	-
Diferencias de Cambio Neto	-
Resultado Antes de Partic. Y del Imp. A la Renta	6,146
Participación de los Trabajadores	-
Impuesto a la Renta 30%	-
Utilidad (Pérdida) Neta de Activ. Continuas	6,146
Ingreso (Gasto) Neto de Operac. En Discont.	-
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	6,146

Anexo N° 15

INVERSIONES PIRAMIDE SAN MARTIN S.A.C.

RUC : 20450496805

ESTADO DE RESULTADOS

Al 31 de Diciembre de 2010

(En Nuevos Soles)

Ingresos Operacionales	
Ventas Netas (Ingresos Operacionales)	168,428
Total de Ingresos Brutos	168,428
Costo de Ventas (Operacionales)	-150,000
Total Costos Operacionales	-150,000
Utilidad Bruta	18,428
Gastos de Ventas	-3,111
Gastos de Administración	-9,840
Otros Ingresos de Gestión	-
Otros Gastos	-10
Utilidad Operativa	5,467
Ingresos Financieros	-
Gastos Financieros	-
Diferencias de Cambio Neto	-
Resultado Antes de Partic. Y del Imp. A la Renta	5,467
Participación de los Trabajadores	-
Impuesto a la Renta 30%	-1,640
Utilidad (Pérdida) Neta de Activ. Continuas	3,827
Ingreso (Gasto) Neto de Operac. En Discont.	-
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	3,827

Anexo N° 16

COMERCIAL LOS CAJAMARQUINOS S.A.C.
RUC : 20450335623

CIUU: 51430 - Vta. May. Materiales de Contrucción
 Jr. Lima N° 314 - San Martín - San Martín - Tarapoto

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
Al 31 de Diciembre de:
(Expresado en Nuevos Soles)

Activo	2010	2011	2012
Activo Corriente			
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	102,348	125,937	140,832
Ctas por Cobrar Comerciales	13,862	12,572	15,436
Existencias	29,370	32,586	35,639
Contratos Pagados por Anticipado	-	-	-
Total Activo Corriente	145,580	171,095	191,907
Activo No Corriente			
Inmueble, Maq. y Equipo (Neto)	65,230	65,230	78,230
Activo Diferido	790	790	-
Deprec. Inmueble, Maq. Y Equipo	-39,138	-52,184	-67,830
Total Activo No Corriente	26,882	13,836	10,400
Total Activos	172,462	184,931	202,307
Pasivo			
Pasivo Corriente			
Trib. Contrap. Y Aport. Al SP y de SPP	2,563	2,082	2,056
Remunerac. Y Participaciones por Pagar	-	256	367
Ctas por Pagar Comerciales-Terceros	-	-	-
Total Pasivo Corriente	2,563	2,338	2,423
Pasivo No Corriente			
Obligaciones Financieras	3,621	-	-
Ctas por Pagar Diversas-Terceros	-	468	756
-Otras Ctas por Pagar Diversas	-	-	-
Total Pasivo No Corriente	3,621	468	756
Total Pasivos	6,184	2,806	3,179
Patrimonio			
Capital	112,000	112,000	112,000
Reservas	2,435	3,629	4,690
Resultados Acumulados	34,788	51,343	66,496
Det. Del Resultado del Ejercicio	17,055	15,153	15,942
Total Patrimonio	166,278	182,125	199,128
Total Pasivo y Patrimonio	172,462	184,931	202,307

Anexo N° 17

COMERCIAL LOS CAJAMARQUINOS S.A.C.

RUC : 20450335623

CIUU: 51430 - Vta. May. Materiales de Contrucción

Jr. Lima N° 314 - San Martin - San Martin - Tarapoto

ESTADO DE RESULTADOS

Al 31 de Diciembre de:

(Expresado en Nuevos Soles)

Ingresos Operacionales	2010	2011	2012
Ventas Netas (Ingresos Operacionales)	710,798	877,035	1,008,590
Total de Ingresos Brutos	710,798	877,035	1,008,590
Costo de Ventas (Operacionales)	-622,069	-776,336	-907,731
Total Costos Operacionales	-622,069	-776,336	-907,731
Utilidad Bruta	88,729	100,699	100,859
Gastos de Administración	-34,589	-47,000	-50,710
Gastos de Ventas	-27,607	-37,756	-34,207
Otros Ingresos de Gestión	-	-	-
Otros Gastos	-	-	-
Utilidad Operativa	26,533	15,943	15,942
Ingresos Financieros	-	-	-
Gastos Financieros	-9,478	-790	-
Resultado Antes de Partic. Y del Imp. A la Renta	17,055	15,153	15,942
Participación de los Trabajadores	-	-	-
Impuesto a la Renta 30%	-5,117	-4,546	-4,783
Utilidad (Pérdida) Neta de Activ. Continuas	11,938	10,607	11,159
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	11,938	10,607	11,159

Anexo N° 18

Escenario Esperado

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Al 31 de Diciembre de:
(Expresado en Nuevos Soles)

ACTIVO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO CORRIENTE											
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	158,235	186,328	317,078	405,663	796,998	79,612	86,709	129,517	157,889	202,575	265,851
CUENTAS POR COBRAR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EXISTENCIAS	54,457	140,677	140,677	169,915	10,082	299,850	383,421	502,143	611,023	695,578	761,510
CONTRATOS PAGADOS POR ANTICIPADO	13,549	40,048	6,411	13,860	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	226,241	367,053	464,166	589,438	807,080	379,462	470,129	631,660	768,912	898,153	1,027,361
ACTIVO NO CORRIENTE											
INMUEBLE, MAQ. Y EQUIPO (NETO)	-	5,486	9,102	4,950	18,810	72,545	72,545	72,545	72,545	72,545	72,545
DEPR. INMUEBLE, MAQ. EQUIPO	-	-343	-2,108	-4,950	-8,712	-9,673	-24,182	-38,691	-53,200	-67,709	-72,545
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	-	5,143	6,995	0	10,098	62,872	48,363	33,854	19,345	4,836	0
TOTAL ACTIVOS	226,241	372,196	471,160	589,438	817,178	442,335	518,493	665,514	788,258	902,989	1,027,361
PASIVO											
PASIVO CORRIENTE											
TRIB. CONT. Y APORT. AL SPY DE SPP	861	4,349	9,194	-2,243	1,557	-2,784	-2,812	-2,840	-2,868	-2,897	-2,926
Impuesto a la Renta	2,929					73,247					
REMUNERAC. Y PARTIC. POR PAGAR	-			283	-						
- Benefic. Social. De los Trab. CTS						963					
TOTAL PASIVO CORRIENTE	3,790	4,349	9,194	-1,960	1,557	71,425	-2,812	-2,840	-2,868	-2,897	-2,926
PASIVO NO CORRIENTE											
CTAS POR PAGAR DIVERSAS-TERCER.	-	-	422			-	-	-	-	-	-
-Otras Ctas por Pagar D.						-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	-	-	422	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	3,790	4,349	9,616	-1,960	1,557	71,425	-2,812	-2,840	-2,868	-2,897	-2,926
PATRIMONIO											
CAPITAL	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
RESERVAS	-	-	-	-	-	-	17,091	32,130	46,835	59,113	70,589
RESULTADOS ACUMULADOS	-	62,451	207,848	301,544	431,398	-	153,818	289,174	421,519	532,014	635,298
DET. DEL RESULTADO DEL EJERCICIO	62,451	145,396	93,696	129,854	224,223	170,909	150,395	147,050	122,772	114,760	124,400
TOTAL PATRIMONIO	222,451	367,848	461,544	591,398	815,621	370,909	521,304	668,354	791,126	905,887	1,030,287
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	226,241	372,196	471,160	589,438	817,178	442,335	518,492	665,514	788,258	902,990	1,027,361

ROA 29.01% 22.10% 15.58% 12.71% 12.11%

Anexo N° 19

Escenario Optimista

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Al 31 de Diciembre de:
(Expresado en Nuevos Soles)

ACTIVO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO CORRIENTE											
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	158,235	186,328	317,078	405,663	796,998	79,612	61,445	129,264	209,011	298,247	396,255
CUENTAS POR COBRAR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EXISTENCIAS	54,457	140,677	140,677	169,915	10,082	299,850	383,420	479,601	590,970	724,292	874,613
CONTRATOS PAGADOS POR ANTICIPADO	13,549	40,048	6,411	13,860	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	226,241	367,053	464,166	589,438	807,080	379,462	444,864	608,865	799,981	1,022,539	1,270,869
ACTIVO NO CORRIENTE											
INMUEBLE, MAQ. Y EQUIPO (NETO)	-	5,486	9,102	4,950	18,810	72,545	72,545	72,545	72,545	72,545	72,545
DEPR. INMUEBLE, MAQ. EQUIPO	-	-343	-2,108	-4,950	-8,712	-9,673	-24,182	-38,691	-53,200	-67,709	-72,545
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	-	5,143	6,995	0	10,098	62,872	48,363	33,854	19,345	4,836	0
TOTAL ACTIVOS	226,241	372,196	471,160	589,438	817,178	442,335	493,228	642,719	819,326	1,027,376	1,270,869
PASIVO											
PASIVO CORRIENTE											
TRIB. CONT. Y APORT. AL SP Y DE SPP	861	4,349	9,194	-2,243	1,557	-2,784	-2,812	-2,840	-2,868	-2,897	-2,926
Impuesto a la Renta	2,929					73,247					
REMUNERAC. Y PARTIC. POR PAGAR	-			283	-						
- Benefic. Social. De los Trab. CTS						963					
TOTAL PASIVO CORRIENTE	3,790	4,349	9,194	-1,960	1,557	71,425	-2,812	-2,840	-2,868	-2,897	-2,926
PASIVO NO CORRIENTE											
CTAS POR PAGAR DIVERSAS-TERCER.	-	-	422			-	-	-	-	-	-
-Otras Ctas por Pagar D.						-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	-	-	422	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	3,790	4,349	9,616	-1,960	1,557	71,425	-2,812	-2,840	-2,868	-2,897	-2,926
PATRIMONIO											
CAPITAL	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
RESERVAS	-	-	-	-	-	-	17,091	29,604	44,556	62,219	83,027
RESULTADOS ACUMULADOS	-	62,451	207,848	301,544	431,398	-	153,818	266,436	401,003	559,975	747,245
DET. DEL RESULTADO DEL EJERCICIO	62,451	145,396	93,696	129,854	224,223	170,909	125,131	149,519	176,636	208,077	243,523
TOTAL PATRIMONIO	222,451	367,848	461,544	591,398	815,621	370,909	496,040	645,559	822,195	1,030,272	1,273,795
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	226,241	372,196	471,160	589,438	817,178	442,335	493,228	642,719	819,326	1,027,376	1,270,869

ROA 25.37% 23.26% 21.56% 20.25% 19.16%

Anexo N° 20

Escenario Pesimista

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Al 31 de Diciembre de:

(Expresado en Nuevos Soles)

ACTIVO	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ACTIVO CORRIENTE											
EFFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFFECTIVO	158,235	186,328	317,078	405,663	796,998	79,612	-11,746	28,900	76,647	128,340	182,706
CUENTAS POR COBRAR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EXISTENCIAS	54,457	140,677	140,677	169,915	10,082	299,850	383,420	413,336	440,080	467,860	488,594
CONTRATOS PAGADOS POR ANTICIPADO	13,549	40,048	6,411	13,860	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	226,241	367,053	464,166	589,438	807,080	379,462	371,673	442,235	516,727	596,200	671,300
ACTIVO NO CORRIENTE											
INMUEBLE, MAQ. Y EQUIPO (NETO)	-	5,486	9,102	4,950	18,810	72,545	72,545	72,545	72,545	72,545	72,545
DEPR. INMUEBLE, MAQ. EQUIPO	-	-343	-2,108	-4,950	-8,712	-9,673	-24,182	-38,691	-53,200	-67,709	-72,545
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	-	5,143	6,995	0	10,098	62,872	48,363	33,854	19,345	4,836	0
TOTAL ACTIVOS	226,241	372,196	471,160	589,438	817,178	442,335	420,037	476,090	536,072	601,036	671,301
PASIVO											
PASIVO CORRIENTE											
TRIB. CONT. Y APORT. AL SP Y DE SPP	861	4,349	9,194	-2,243	1,557	-2,784	-2,812	-2,840	-2,868	-2,897	-2,926
Impuesto a la Renta	2,929					73,247					
REMUNERAC. Y PARTIC. POR PAGAR	-			283	-						
- Benefic. Social. De los Trab. CTS						963					
TOTAL PASIVO CORRIENTE	3,790	4,349	9,194	-1,960	1,557	71,425	-2,812	-2,840	-2,868	-2,897	-2,926
PASIVO NO CORRIENTE											
CTAS POR PAGAR DIVERSAS-TERCER.	-	-	422			-	-	-	-	-	-
-Otras Ctas por Pagar D.						-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	-	-	422	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS	3,790	4,349	9,616	-1,960	1,557	71,425	-2,812	-2,840	-2,868	-2,897	-2,926
PATRIMONIO											
CAPITAL	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
RESERVAS	-	-	-	-	-	-	17,091	22,285	27,893	33,894	40,393
RESULTADOS ACUMULADOS	-	62,451	207,848	301,544	431,398	-	153,818	200,564	251,037	305,046	363,539
DET. DEL RESULTADO DEL EJERCICIO	62,451	145,396	93,696	129,854	224,223	170,909	51,939	56,081	60,010	64,992	70,294
TOTAL PATRIMONIO	226,451	367,848	461,544	591,398	815,621	370,909	422,849	478,930	538,940	603,933	674,227
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	226,241	372,196	471,160	589,438	817,178	442,335	420,037	476,090	536,072	601,036	671,301

ROA 12.37% 11.78% 11.19% 10.81% 10.47%